

IL VENTURE BUILDING MODEL

Prof. Matteo Caroli

RELATORE

Simone Cangelosi

CANDIDATO

Alla mia famiglia,

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1	7
PRESENTAZIONE DEL VENTURE BUILDING MODEL	7
1.1. PREMESSA.....	7
1.1.2 <i>Entrepreneurial Recycling</i>	11
1.2 TRATTI STORICI DEL VENTURE BUILDER COME “START-UP STUDIO”	12
1.2.1 <i>Entrepreneurship-Ecosystem e Startup-Ecosystem</i>	12
1.3 LA DIFFERENZA CON INCUBATORI, ACCELERATORI E <i>BUSINESS ANGELS</i> NEL PANORAMA DEGLI <i>EARLY-STAGE INVESTMENTS</i>	16
1.3.1 <i>Il panorama degli Early -Stage Investment Funding</i>	16
1.3.1. <i>Un confronto con i business angel</i>	18
1.3.2. <i>Gli Incubatori</i>	20
1.3.3. <i>Gli acceleratori</i>	24
1.3.4 <i>Un focus sul time horizon</i>	26
1.4 LE ATTIVITÀ <i>CORE</i>	28
1.4.1 <i>La business idea</i>	29
1.4.2 <i>Il capitale umano e la formazione del team</i>	30
1.4.3 <i>Il fundraising</i>	32
CAPITOLO 2	36
2.1 L’EVOLUZIONE DEL VENTURE CAPITAL	36
2.1.2 IL VENTURE CAPITAL.....	40
2.1.3 <i>Il Corporate Venture Capital</i>	44
2.2 UN CONFRONTO CON I VENTURE BUILDERS	46
2.3 IL MODELLO OPERATIVO DEL VENTURE BUILDING	53
2.3.1 <i>Il Lean thinking</i>	53
2.3.2 <i>“Iterazione” e “Selezione” nello Startup Studio Model</i>	54
CAPITOLO 3	57
PRESENTAZIONE DI DUE VENTURE BUILDERS EUROPEI: IL CASO ITNIG E IL CASO MAMAZEN	57
3.1 IL FENOMENO NEL CONTINENTE EUROPA	57
3.1.1 <i>La Spagna</i>	58
3.1.2 <i>L’Italia</i>	59
3.2 IL CASO ITNIG E IL CASO MAMAZEN	60
3.2.1 <i>Itnig: un’ ecosistema per le startup</i>	60
3.2.2 <i>Il caso Mamazen</i>	65
3.3 IL FUTURO DEGLI STARTUP STUDIOS.....	66
CONCLUSIONI.....	68
BIBLIOGRAFIA	70
SITOGRAFIA	77
APPENDICE A	78
APPENDICE B	83

Introduzione

“The time has come for all types of organizations to embrace a brave new world: one in which innovation is an imperative rather than an option, disruption is an opportunity rather than a threat, and entrepreneurship is for the masses rather than the few”.

Martin Bell,
Founder & CEO of Bell Ventures GmbH

La trasformazione digitale ha reso visibile come, nei settori a maggior tasso di innovazione, vi sia la necessità di una risposta altrettanto innovativa nel modo di creare impresa.

In un momento storico dove i cambiamenti avvengono in modo esponenziale, dove il termine “performance” coincide con quello di perfezione e dove il *disruptive* è diventato ormai la “premesse” piuttosto che il “fine”, la differenza sarà nella capacità delle imprese di valorizzare non ciò che non è digitale, bensì ciò che non potrà essere digitalizzabile.

In questo contesto si inseriscono tutti quei modelli organizzativi, sviluppati a partire dagli anni Sessanta, che hanno dato un impulso all’imprenditorialità e catalizzato, specialmente nei settori *high-tech*, la diffusione di alcuni meccanismi tipici di ciò che potrebbe definirsi un vero e proprio processo di industrializzazione nella creazione di imprese e prodotti (Hansen, M.T., 2014).

Il Venture Builder è solo uno dei nuovi modelli organizzativi il cui business model si basa sulla creazione sistematica di nuove realtà imprenditoriali, a partire dalla primordiale particella fondante: l’idea.

Se fino allo scorso secolo il concetto di idea mandasse a quello di una monade, frutto di un dono o di pura intuizione, nata per lo più da una situazione di necessità o alternativamente di opportunità; oggi, quella stessa idea si fa prodotto di un processo pensato e sistematico.

Di fondamentale importanza diventa quindi la capacità dell’agente economico di far sì che l’invenzione si faccia innovazione. L’innovazione è di fatti un processo “sociale e di natura dinamica”, ovvero, l’attuazione dell’invenzione *latu sensu* ed il suo sfruttamento commerciale. Su questi principi si fonda il *Venture Building Model* che non solo raccoglie l’eredità degli incubatori in senso stretto, come “botteghe rinascimentali in chiave moderna”, capaci di selezionare e supportare un progetto al fine di renderlo fruibile ai consumatori, ma si propone di rendere intrinseco “il fondatore ed il fondato”.

Nel primo capitolo verranno forniti gli strumenti necessari a contestualizzare il fenomeno, introducendo la nozione di “ecosistema imprenditoriale” e successivamente indagando in maniera più specifica l’ecosistema delle startup. Attraverso l’illustrazione degli attori che si muovono all’interno di

questi ecosistemi dinamici, verranno evidenziate le differenze con il *venture builder* con lo scopo di definirne in un primo momento i tratti essenziali.

Nel secondo capitolo verrà introdotto il *venture capital* al fine di poter successivamente compiere un raffronto tra lo stesso e lo *start-up studio model*, *alias venture building model*, nelle pratiche, nelle metodologie e nelle strutture organizzative.

Il terzo capitolo si propone di portare all'attenzione del lettore due realtà europee attraverso le quali il fenomeno in questione si manifesta. In questo caso, le conoscenze non sono frutto unicamente della ricerca svolta ma anche dell'esperienza vissuta e delle informazioni direttamente raccolte all'interno dei due *venture builders*. Come verrà più volte sottolineato, l'obiettivo primario in questa sede sarà quello di muovere la curiosità del lettore verso un modello del tutto emergente, che coglie gli attuali *trend* nel campo dell'imprenditorialità e dell'innovazione. In sostanza, il lavoro che segue intende da un lato concorrere ad una sintetica illustrazione delle tipologie di organizzazioni presenti nell'industria del *Venture Capital*, e dall'altro portare alla luce un fenomeno relativamente emergente, quale il *Venture Building Model*, come manifestazione non solo dell'innovazione nell'imprenditorialità, ma di un'innovazione per l'imprenditorialità. In questo senso, la rilevanza del lavoro svolto consiste nel proporsi come una prima, e non per questo meno particolareggiata, operazione di sintesi dello scenario più attuale che vive l'ecosistema dell'imprenditorialità. Il *Venture Building Model*, non è solo l'espressione di un modello di business che al medesimo istante si fa "*Demiurgo*" di soggetti e oggetti economici, plasmandoli, imitandoli, ordinandoli, e vivificando ciò di quanto più aleatorio esista, come l'idea, ma rappresenta un punto di svolta per la storicità del concetto di "imprenditore" e della sua definizione.

Il *Venture Building Model* è quindi un modello di business, implementato appunto da un agente economico che prenderà il nome di *Venture Builder*, o come si vedrà in seguito *Start-up Studio*, che ha come obiettivo strategico la produzione di nuove aziende e il cui profitto generato si riflette nel loro valore futuro. Costruendo il proprio modello operativo sulla centralità della risorsa umana e della crucialità della fase di esecuzione, il fenomeno descritto rappresenta una vera manifestazione della sintesi dei temi sul quale si sta pianificando il futuro delle dinamiche aziendali. Comprendere ciò che caratterizza queste organizzazioni nel loro più intimo aspetto, significa cogliere la più attuale delle premesse di punti nevralgici per una più ampia visione di ciò che è alla base della massimizzazione dell'efficienza, e dell'equità, di qualsivoglia futuribile operazione strategica.

Seppur tra gli imprenditori e tra gli esperti del settore questo modello organizzativo non si presenti come una novità, bensì come una realtà aziendale ormai consolidata, la ricerca accademica è apparsa tardiva nella costruzione di un *framework* esaustivo e nell'armonizzazione delle sue caratteristiche distintive. In questa prospettiva, il presente lavoro si propone di aprire un dibattito in grado di legittimare quanto emerge dalle realtà aziendali, contribuendo al processo di metacognizione e introspezione, che è alla base di qualsiasi processo di apprendimento.

Presentazione del Venture Building Model

1.1. Premessa

Per comprendere al meglio le dinamiche che muovono l'emergente fenomeno oggetto di analisi bisogna definire il quadro più ampio in cui esso opera, permettendo al lettore di comprendere quali sono le necessità ed i bisogni del mercato di riferimento e contesto socio-economico, nel quale esso si manifesta; tale fenomeno prende il nome di "*venture building*". Se da un lato esso si collega al concetto più ampio di imprenditorialità, e quindi, nelle forme in cui essa può presentarsi, dall'altro non è affatto un caso che un modello organizzativo con tali caratteristiche si presenti in questo specifico momento storico. Comprendere l'evoluzione diacronica del duo "imprenditorialità-innovazione" e descrivere i modi in cui tale rapporto si è evoluto nel tempo risulta una fondamentale premessa. Uno dei primi studiosi a descrivere la figura dell'imprenditore fu l'economista J. Schumpeter (1934) attribuendo ad egli la capacità di mettere in atto la cosiddetta "distruzione creatrice" (Gubitta P. 2012). Se secondo Gartner (1998, p.26) l'imprenditorialità, consiste nella "creazione di un'organizzazione", lui stesso specifica come questo aspetto voglia rompere una tradizione letteraria "imprenditore-centrica", ovvero volta nella maggioranza dei casi a definire la personalità ed i requisiti dell'imprenditore soggetto individuale. Recentemente diverse organizzazioni esistenti hanno sviluppato quelle che in materia manageriale vengono definite "*entrepreneurship abilities*", le quali a loro volta hanno fatto sì che il termine "imprenditorialità" venisse esteso ad individui o gruppi in grado di creare "nuove combinazioni" (Lumpkin & Dess, 1996; Pass, Lowes, Davies, & Kronish, 1991) sia in proprio, che legandosi a realtà aziendali strutturate. Nel 1980 Miller descrisse tre dimensioni capaci di descrivere l'orientamento all'imprenditorialità, ovverosia: la propensione al rischio, l'innovazione e la proattività. Tali dimensioni, secondo Covin e Slevin, possono essere attribuite ai processi aziendali come a nuove iniziative indipendenti. Nel 1970 Collins e Moore distinguono tra imprenditori "indipendenti" e imprenditori "*administrative*", definendo i primi come coloro che sono capaci di creare organizzazioni da zero, riprendendo quanto detto da Gartner, mentre i secondi come coloro in grado di formarle come "estensioni" o di svilupparle all'interno di strutture già esistenti.

Tralasciando la disputa semantica di cui sopra, ciò che risulta interessante ai fini della trattazione è sottolineare come il termine "*entrepreneurship*" sia in un modo o nell'altro entrato a far parte di realtà aziendali strutturate che prima della seconda guerra mondiale erano in questo senso

“chiusa”, e percepivano le nuove imprese innovative come una minaccia piuttosto che un opportunità. Per l'appunto, antecedentemente la seconda guerra mondiale vi era un *gap* tra il mondo della ricerca e delle università, ovvero di tutti quei soggetti determinanti per l'innovazione, e quello delle imprese. Le imprese alla ricerca di un vantaggio competitivo, che le permettesse di proporsi come “*first mover*”¹, cercavano di implementare tale aspetto in un'ottica introspettiva, preoccupandosi più della conservazione della conoscenza interna anziché dell'alimentazione della stessa attraverso la creazione di connessioni sinergiche con l'ambiente esterno (Chesbrough, 2003). L'accezione negativa dell'espressione, al tempo comune, “*not invented here*” dimostra la scarsa apertura e la esima fiducia che si aveva nei confronti di stimoli all'innovazione che provenissero esternamente all'azienda, e un più generale dominio della “competizione” sulla “collaborazione”.

Oggi, invece, a quella chiusura si contrappone un'apertura dei soggetti economici ad interagire e cooperare, e la condivisione assume un valore che mai era stato osservato nella storia. Di qui, per quanto concerne l'innovazione, si sviluppano nuovi concetti come quello del “Open Innovation”, o “Innovazione Aperta”, definito da *Henry Chesbrough* come un “paradigma” secondo il quale le imprese per progredire ed accrescere le loro competenze tecnologiche devono necessariamente ricorrere ad idee esterne e non solo a quelle interne (Chesbrough, 2006). La globalizzazione aveva di fatto incrementato la rischiosità e i costi dei processi di ricerca e sviluppo, a causa della brevità del ciclo di vita dei nuovi prodotti. Se prima l'innovazione veniva perseguita implementando le strutture di R&D interne all'azienda, adoperandosi allo stesso tempo affannosamente nel tentativo di ottenere un vantaggio competitivo, basato sulla proprietà intellettuale di un brevetto, oggi, tale vantaggio competitivo è il frutto di approccio strategico con ciò che è al di fuori del perimetro aziendale. La società Google Inc., uno dei driver nel campo di innovazione digitale, sancisce la nuova regola secondo la quale “*innovation come from anywhere*”. Tuttavia, ciò non delegittima l'importanza dei centri di ricerca interni ma intende porre l'accento sulla loro capacità di relazionarsi e trasferire conoscenza con l'ambiente esterno.

In un tale contesto economico diventa altresì cruciale la capacità di un'impresa di innovare il proprio modello di business attraverso la migliore sintesi possibile tra risorse interne ed esterne.

Per quanto riguarda l'attuazione dell'*Open Innovation*, questa può avvenire in due modi, o se dir si voglia, due approcci:

- Approccio *Inbound*: consiste nell'impiantare all'interno dell'azienda quelle innovazioni che provengono da fonti esterne. Alcune modalità di applicazione dell'*inbound innovation* sono: il Corporate Venture Capital, le collaborazioni con università, gli acceleratori e incubatori e le cosiddette “*call for ideas*”, ovvero concorsi volti a selezionare idee applicabili.

¹ Lett. “*I primi a muoversi*”.

- Approccio *Outbound*: implica l'esternalizzazione di un'innovazione creata al proprio interno, come ad esempio la vendita di brevetti o la realizzazione di spin-off aziendali.

L' "Open Innovation" costituisce una possibile fonte di vantaggio competitivo nel momento in cui trova dinanzi una struttura preterintenzionalmente predisposta ad un modello di condivisione della conoscenza di questo genere. L'assenza di una struttura *ad hoc*, capace di accogliere questo nuovo approccio potrebbe essere fonte naturale degli svantaggi che scaturirebbero da un eventuale sua applicazione; come, ad esempio, la condivisione di informazioni non previste o un più generale nocumento, piuttosto che un beneficio.

L' "innovazione chiusa", o "*closed innovation*" è di fatto conveniente quando il network interno dell'azienda è esteso al punto tale da poter garantire continuità allo sviluppo di prodotti o servizi. Il *networking* diventa pertanto un asset strategico per l'innovazione, sia per le grandi sia per le piccole imprese, ponendo al centro del sistema la conoscenza e il capitale umano.

Quando parliamo di innovazione e imprenditorialità non possiamo esularci dal fornire la definizione di ciò che, dagli inizi degli anni 90', si è posto come un nuovo archetipo, aprendo un largo dibattito che ha coinvolto accademici e professionisti: il *corporate entrepreneurship*. Tale termine dimostra il rafforzamento del legame precedentemente presentato tra la corporate, ovvero un'azienda già dotata di una sua struttura organizzativa e di un business model consolidato, ed il concetto di imprenditorialità. Se apparentemente i due termini un tempo apparivano slegati oggi sono più che mai connessi. Le più grandi multinazionali hanno ormai avviato diversi programmi che mirano da un lato a diffondere uno spirito di imprenditorialità e dall'altro a proporsi non solo come protagonisti di oggi ma anche come "*innovation driver*" del domani. Lo scopo è quello di costruire un network interno alla corporate che sia capace di generare idee e fornire allo stesso tempo *tools* e strumenti per l'implementazione delle stesse. Ciò, fa sì che le grandi aziende assumano un ruolo ancora più influente in quello che viene definito l'"*entrepreneurial ecosystem*". Tale nuovo e distinto approccio è un'evoluzione del concetto di "distretto industriale" marshalliano, riscoperto successivamente negli anni 80' (Amin, 2000) e fa riferimento più che alla dimensione geografica quanto alla vitalità ed alla rapida diffusione di conoscenza che si genera in questi cluster industriali (Mason, Brown, 2014).

Un "*entrepreneurial ecosystem*" si compone di migliaia di elementi specifici che possono essere raggruppati in sei domini generali: una cultura favorevole, politiche e leadership abilitanti, disponibilità di finanziamenti adeguati, capitale umano di qualità, mercati favorevoli al rischio e una serie di supporti istituzionali e infrastrutturali (Daniel Isenberg, 2011). La definizione del termine "ecosistema" nella sua accezione scientifica riguarda lo scambio di materiale ed energia tra organismi viventi e non viventi appartenenti allo stesso luogo fisico. Una caratteristica di questi ecosistemi è quella di essere più o meno aperti, cioè capaci di avere interazioni più o meno intense con l'esterno.

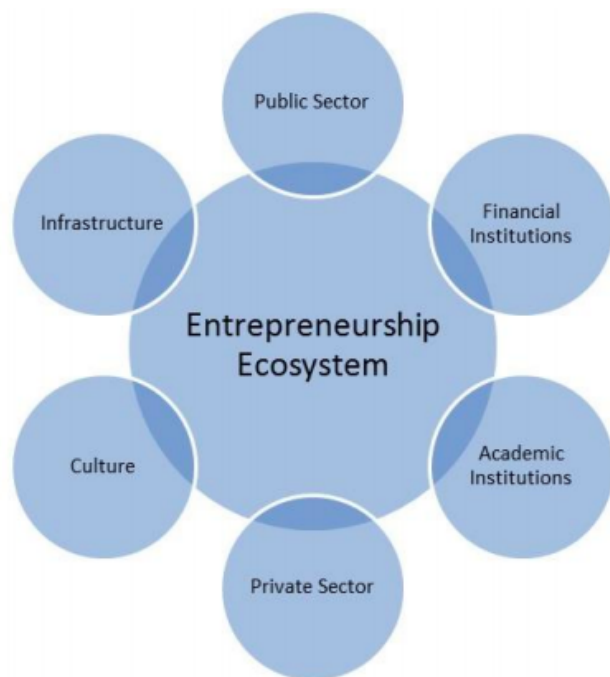


Figura 1.1 Domains of the Entrepreneurship Ecosystem. Fonte: Isenberg, D. (2011, August 11). *Introducing the Entrepreneurship Ecosystem: Four Defining Characteristics*. Forbes.

In questo ecosistema sono le interazioni tra i vari soggetti a determinare un'accelerazione del progresso di crescita e sviluppo economico di una determinata regione. Sulle stesse interazioni si basa il successo dell'ecosistema nella capacità di creare nuove imprese attraverso la costituzione di sinergie con il territorio. Un ecosistema imprenditoriale può essere definito: «[as] combinations of social, political, economic, and cultural elements, within a region that support the development and growth of innovative startups and encourage nascent entrepreneurs and other actors to take the risks of starting, funding, and otherwise assisting high-risk ventures» (Spigel, 2017).

Il termine “ecosystem” in questa prospettiva fu introdotto da Moore nel 1993 in un articolo pubblicato dalla Harvard Business Review sostenendo che i business non evolvono in una *vacuum* ma hanno maggiori possibilità di crescita e di creare opportunità di lavoro in ambiente dinamico (Moore, 1993; 2004). Nell'ottica di un ecosistema economico di successo viene posta l'enfasi sull'importanza del *local buzz*, concetto che rimanda a quell' “atmosfera industriale” , anch'essa descritta da Marshall. Con il termine *local buzz* si asserisce all'importanza dell'ecologia dell'informazione e della comunicazione creata da contatti *face-to-face* e dalla co-presenza di persone ed aziende nella stessa regione, o se si vuole essere più specifici nello stesso luogo.

1.1.2 Entrepreneurial Recycling

Una caratteristica di questo ecosistema, che risulterà essere una nota essenziale nei venture builder, è la pratica comune dell'”*entrepreneurial recycling*”.

Gli imprenditori che hanno costruito dei successi aziendali, anche non di grande portata mediatica, sono soliti abbandonare l'impresa dopo che essa è stata venduta. Se alcuni decidono, per varie ragioni, di rimanere per un breve periodo cogliendo e sfruttando le nuove opportunità di crescita professionale per acquisire maggiori *skills* manageriali, dall'altro, in modo significativo, decidono di riproporsi nell'*environment* reinvestendo la ricchezza acquisita e il loro *acknowledgment*, al fine di contribuire attivamente alla creazione di una nuova. Altri, di contro, scelgono di diventare veri e propri *business angels* fornendo risorse finanziarie alle startup, o ancora, di farsi mentori nell'insegnamento dell'imprenditoria come “*practice academic*”. Imprenditori esperti, infatti, hanno acquisito la consapevolezza che una crescita sostenibile non sia legata solamente alla disponibilità di approvvigionamenti economici, ma di ulteriori risorse, e soprattutto di tempo a sufficienza. Il processo di “*entrepreneurial recycling*” è fortemente guidato dalle *exit* delle startup. Di fatti, un ecosistema debole, nel quale l'accesso alle fonti di finanziamento non viene facilitato, può opporsi a tale meccanismo di riciclo, comportando un'uscita prematura di startup che non raggiungono il loro valore potenziale, ostacolando la giusta acquisizione di esperienza da parte dei fondatori. Per poter dedicare tempo ed energia alle attività di cui sopra è necessario che tali personalità raggiungano una *wellness* economica che permetta loro di abnegarsi nello svolgimento di tale attività. Questi meccanismi di coinvolgimento del capitale umano si traslano in un'ottica sistemica all'interno di nuove organizzazioni, come i venture builders o startup studios.

Se volessimo costruire un'analogia potremmo ritenere che: come un ecosistema imprenditoriale influisce sullo sviluppo economico-sociale di regione, così l'ecosistema azienda prende parte alla creazione e allo sviluppo di una *start-up*. Al centro di questo ecosistema vi sono le startup e la loro capacità di essere *disruptive* e di creare di conseguenza opportunità lavorative. Il lancio di startup di successo è diventato negli ultimi anni il focus dei policy makers che hanno tentato di rilanciare lo spirito imprenditoriale, seguendo spesso un modello stile Silicon Valley. Se in questa sede non verrà trattato il dibattito riguardante la capacità di creare nuova impresa, di un paese o regione, come panacea dello sviluppo economico e sociale, è necessario aver ben chiaro il quadro di riferimento nel quale si inserisce il vero oggetto dell'argomentazione: il venture builder.

1.2 Tratti storici del Venture Builder come “Start-up Studio”

1.2.1 Entrepreneurship-Ecosystem e Startup-Ecosystem

La rapida evoluzione del legame innovazione-imprenditoria che ha visto, come descritto nel paragrafo precedente, la comparsa di nuovi fenomeni e *trends* è ad oggi al centro degli studi di matrice manageriale. La centralità del ruolo delle startup nei nuovi ecosistemi, ha fatto sì che si parlasse di “*start-up ecosystem*”, che come risulta dalla Figura 1.2 è costellato dagli stessi attori economici ed istituzionali dell’*“entrepreneurship ecosystem”* (vedi Figura 1.1). I due ecosistemi si muovono parallelamente costituendosi in modo alternato come parte generata e parte generatrice.

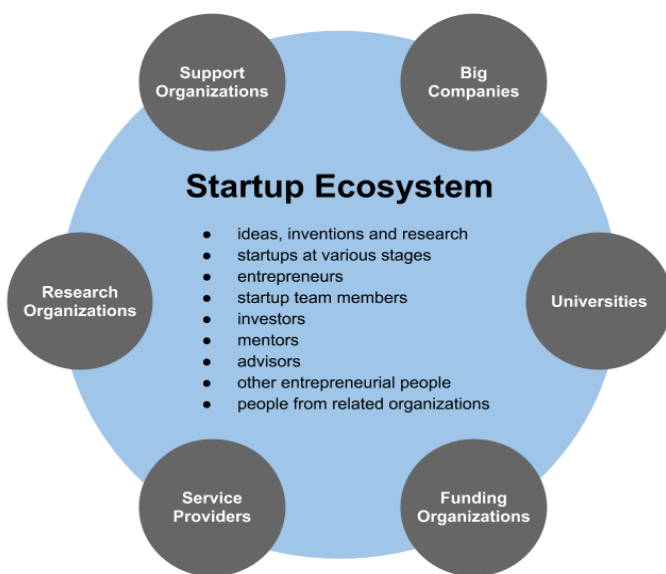


Figura 1.2 L’ecosistema delle startup. Fonte: Spigel (2017) *The Relational Organization of Entrepreneurial Ecosystems*. 41(1): 49-72 DOI: 10.1111/etap.12167

Uno *startup ecosystem* è caratterizzato da fattori esterni ed interni. I fattori esterni sono rappresentati da grandi aziende, università e centri di ricerca, fornitori di servizi e organizzazioni. I fattori interni fanno riferimento all’insieme di capitale umano che interagisce all’interno dell’ecosistema. Spigel sottolinea come una delle caratteristiche distintive sia la diffusa “cultura imprenditoriale” che può essere positivamente alimentata da storie di imprenditori che hanno avuto successo (vedi prf. prec.). Assumono di conseguenza un ruolo fondamentale tutte quelle piattaforme, fisiche e digitali, che permettono agli elementi di questo ecosistema, agli imprenditori e alle organizzazioni, di combinare e coltivare l’innovazione e la creazione di nuove *ventures*. Una compresenza di elementi di natura diversa si riflette, per forza di cose, in una eterogeneità delle strutture a sostegno dello sviluppo e della crescita delle startup. La vivacità di tali ambienti “*information rich*”, in cui la

conoscenza si trasferisce rapidamente, si fa promotrice di nuovi modelli di business; tra questi il *venture building model*, anche chiamato *startup studio model* (Szigeti, 2016).

«*A Start-Up that builds Start-up*». Codesta definizione sintetizza il concept che risiede dietro la filosofia di tali emergenti organizzazioni. Una *venture building company* si può assimilare infatti ad una start-up ad alto tasso innovativo, nella quale il prodotto è il “*venture*” ed il prototipo è il business model. Gli “*Start-up Studios*” – definiti anche con il nome di “start-up factory” o “startup foundry”² – sono un’estensione atipica, secondo parte della ricerca, dei *venture builder* in quanto applicano un modello di venture, che si discosta da ogni altro presente sul mercato, specialmente dall’ormai affermato Venture Capital³. Nel corso della trattazione i due termini, *venture builder* e *startup studios*, verranno utilizzati indistintamente anche se alcuni studiosi individuano una sottile differenza riferendosi al primo, come un modello di una holding che possiede delle quote partecipative nelle imprese che essa stessa ha aiutato a creare (Kariv, 2020). Il secondo modello farebbe riferimento più al concetto di *business ecosystems* (Brass et al, 2000) assimilabile in maniera quasi analoga a quello dei *films studios* di Hollywood ed in parte descritto precedentemente. Tale differenza si riverbera in alcuni aspetti del loro business model espressi nelle forme più radicali.

Una ulteriore definizione permette di inquadrare le attività fondamentali degli *startup studios*, alias “Startup Factory”: “*A startup factory is an organization that creates, houses, and nurtures startup companies*” (David J. Ketchen, JR., Sandler K., 2015). In sostanza, possiamo riferirci agli *studios* come modelli organizzativi che applicano il *venture building model*, ed in questo senso *venture builder*. Un’ulteriore definizione con il nome di *company builder* il cui compito è quello di “*...independently initiating, establishing and funding start-up...*” seguendole nei loro primi passi e il cui obiettivo è quello di creare nuove idee di business (Velten, 2013, pag 16).

La nascita del modello *venture building* può essere ricondotta alla fondazione di Idealab, avvenuta nel 1996 a Pasadena, California, U.S.A (Farmer et al, 2004). Il luminare statunitense, Bill Gross, anticipò ciò che nel nuovo millennio avrebbe cambiato la percezione di valore di un prodotto allargandola alla possibilità di essere condiviso, ovvero quella che in senso lato può rientrare nella sfera analogica dell’espressione : “*uberification of the society*”. Il termine deriva dal nome della nota piattaforma Uber che attraverso il servizio UberBlack fa da collegamento tra un conducente professionista e l’utente. Uber, è considerato insieme ad AirBnb, il maggiore rappresentante dell’economia collaborativa, che per quanto concerne la trattazione deve essere riferita al modo in cui essa ha modificato l’accesso alle risorse.

² A tal proposito si rinvergono ulteriori appellativi: “*company builder*” o “*ventures foundry*”. Nell’ Appendice B è stata effettuata una ricerca con <<https://trends.google.com/trends/explore>> illustrativa dei termini maggiormente utilizzati nel periodo 2014-2019.

³ Da qui in avanti si farà riferimento, nel testo, al Venture Capital indicandolo, per brevità, “VC”.

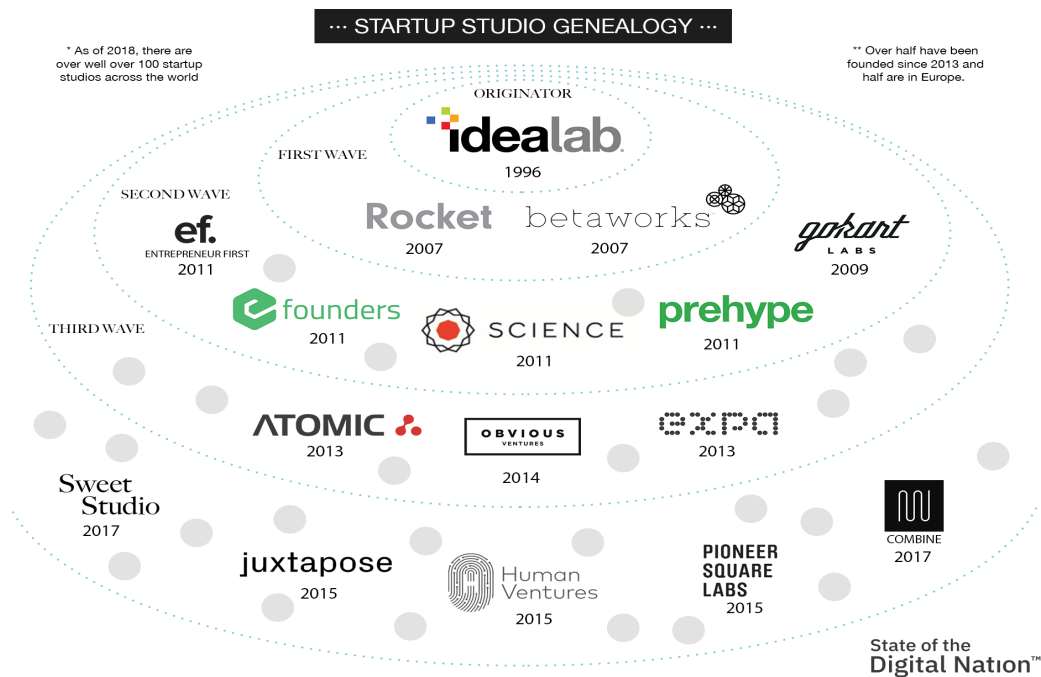


Figura 1.1 Startup Studio Genealogy. Fonte: State of the Digital Nation.

La Figura 1.1 mostra la genealogia dello *startup studio model* a partire dalla sua origine e di come la sua diffusione sia avvenuta a grappoli e principalmente dopo la crisi del 2008.

Lo *sharing* può essere considerato, alla base dell'operatività di questo modello organizzativo; come un incubatore fornisce spazi per uffici condivisi e servizi amministrativi, come una *venture capital firm*, fornisce finanziamenti per l'avviamento e assume una partecipazione azionaria nelle società, come un *"think tank"*⁴, fa brainstorming sulle applicazioni tecnologiche che potrebbero costituire la base per nuovi prodotti, e come una *parent company*, assume un ruolo sostanziale nella supervisione delle operazioni delle sue controllate. Ad oggi, Idealab conta più di 150 compagnie create, con circa 45 IPOs ed acquisizioni⁵, tra le quali si annoverano quelle di: Picasa, acquistata da Google Inc. nel luglio del 2004, e GoTo.com re-brandizzata successivamente con il nome di Overture Services Inc., ed acquisita nel 2003 da Yahoo!. Successivamente alla bolla speculativa *Dot-Com*, generata in particolare dalla euforia irrazionale sia in fase di crescita che di scoppio⁶, fu la nascita di Rocket Internet, nella capitale tedesca e di Betaworks, nello stato di New York, a catalizzare una seconda ondata di diffusione del fenomeno degli *start-up studios*.

I fondatori di Betaworks, *John Borthwick* e *Andy Weissman*, dopo aver provato diversi approcci per identificare quale fosse la migliore via per "...[to] build social media companies on the internet..." scelsero di non comportarsi propriamente né come un *venture capital fund* né come un incubatore, ma come evince dalle parole dello stesso Weissman: *"a bit from both"*. Scegliere una

⁴ Letteralmente: *"serbatoio di pensiero"*. L'espressione può essere traducibile con il termine "laboratorio di idee, centro di ricerca o gabinetto strategico". In genere, un *"think tank"* è costituito da un gruppo di esperti impegnati nell'analisi e nella soluzione di problemi complessi. Cambridge Dictionary.

⁵ Per ulteriori informazioni consultare il sito web: <<https://www.idealab.com/>>.

⁶ Fonte: <<http://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-delle-c.d.-dotcom>> .

modalità ibrida di sviluppo li premiò, consegnando loro negli anni diversi successi, tra cui i più recenti quelli di GIPHY, il *search engine* per generare le cosiddette “*gifs animate*”.

Nel mentre, sulle sponde del vecchio continente, i fratelli Marc, Oliver e Alexander Samwer, dopo aver osservato l’esperienza statunitense, decisero di impiantare questo nuovo modello di imprenditorialità che li portò nel 2007 a fondare Rocket Internet (England, 2015).

Rocket Internet guidò la nascita della famosa piattaforma di e-commerce Zalando, fondata nel 2008 da Robert Gentz e David Schneider, sulla scorta del sito e-commerce di calzature, lanciato in America da Zappos. Successivamente il fenomeno si diffuse a macchia d’olio tra i vari paesi europei e ad oggi possiamo contare oltre 100 *studios* presenti nella sola Europa⁷. Centralizzare nella sede della capitale tedesca alcune *tasks* per tutte le sue start-up ha permesso di sfruttare vantaggiose economie di scala. Ad esempio, Rocket Internet impiega oltre 5000 specialisti IT a Berlino, che autonomamente sviluppano le piattaforme di base per le principali aree di interesse. Nel momento di avvio della nuova impresa, gli sviluppatori personalizzano la piattaforma pre-costruita, mitigando così un notevole rischio di natura tecnica. Una volta sviluppati, i programmi, i contratti e le altre proprietà intellettuali possono essere riutilizzati per future start-up. Dall’altro lato, vengono lasciate in mano alle singole start-up le attività di *customer care*, *operations* e *sales*. Ciascun mercato target presenta modelli di consumo differenti e necessità di strategie di marketing ponderate alle proprie necessità.

Per quanto riguarda le risorse umane, la società ha trovato la formula per l’aspetto gestionale, offrendo ai manager delle aziende di prestigio come McKinsey, BCG e Goldman Sachs, stipendi dello stesso calibro e una parte, seppur minore dell’equity delle future startup. Questo ha dato la possibilità ai manager di confrontarsi direttamente con il ruolo di fondatore senza dover assumere propriamente il rischio di impresa (M. Maier, 2015).

⁷ Nell’Appendice A sono stati disposti in ordine alfabetico gli *startup studios* che attualmente hanno sede in Europa.

1.3 La differenza con incubatori, acceleratori e *business angels* nel panorama degli *Early-Stage Investments*

1.3.1 Il panorama degli *Early-Stage Investment Funding*

Nel panorama degli *Early-Stage Investment*, i modelli di venture building si differenziano sotto diversi punti di vista rispetto ad incubatori e acceleratori, nonostante vi siano diversi punti di contatto.

Innanzitutto è bene definire la loro natura ed il loro *modus operandi* al fine di poter delimitare ed evidenziare confini ed eventuali somiglianze tra le varie realtà presenti nel mercato del VC. Non possiamo scindere in maniera ontologica l'attività di venture capital, e quindi in senso lato di venture building, dalla più comprensiva attività del private equity, la quale può essere definita come: “*un'attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, con l'obiettivo della valorizzazione dell'impresa, oggetto di investimento ai fini della sua dismissione entro un periodo di medio-lungo termine*” (Gervasoni, Del Giudice, 2005). Nella macro area delle operazioni di investimento rientrano nella categoria di venture capital tutte quelle la cui finalità è l'avvio di nuove imprese o di sostegno volto a sostenere lo sviluppo di quelle già esistenti (Gervasoni, Del Giudice 2005).

Tralasciando in questa sede gli strumenti utilizzati da tali intermediari finanziari per appor-tare il sopraccitato capitale di rischio, occorre evidenziare la sottile dissonanza terminologica che sovviene tra USA ed Europa (A. Gervasoni, F. Sattin, 2008). Negli Stati Uniti infatti con il termine private equity si intende la più generale attività di investimento alternativo che si divide nelle due operazioni di venture capital e LBOs, ovvero “*leveraged buy outs*”. In Europa prevale una definizione differente in cui il termine “Private Equity” si riferisce all'industria nel suo complesso mentre le operazioni di management e “*leveraged buy out*” vengono chiamate semplicemente Buy Out (Di Giorgio, Di Odoardo, 2008). Le operazioni LBOs non verranno trattate nelle loro specificità in questa sede ma è bene definirle; esse rappresentano tecniche di acquisto di una partecipazione di una società, di un'azienda, di un ramo di attività o di un gruppo di attività, che ha come caratteristica quella di ricorrere al debito per finanziare la maggior parte del valore di acquisto (Buttignon, 2012). I soggetti promotori dell'offerta di acquisto costituiscono un nuovo soggetto economico nel quale affluiscono sia il capitale che l'indebitamento, ovverosia: la “NewCo”. Successivamente, la “Newco” acquisisce la società *target* attraverso due modalità: una fusione per incorporazione con la stessa o conferimento degli asset ed eliminazione della *newco* (Borsa Italiana, 2008).

Molti autori ritengono altresì che vi sia una differenza sostanziale nel target e nella rischiosità dell'operazione tra i fondi di private equity ed i fondi di venture capital; i primi, opererebbero

maggiormente con imprese già affermate, quindi meno rischiose, mentre i secondi guarderebbero a realtà meno strutturate con ampi margini di crescita nel lungo termine. (Aizenman & Kendall, 2008; Arango Vásquez & Durango Gutiérrez, 2014).

Quando si parla di *early-stage investment* si fa invece riferimento all'investimento in capitale di rischio che avviene in *step* successivi e proporzionali, e comprende quindi sia la fase seed che la fase di *start-up financing*. Quest'ultima può essere a sua volta suddivisa in quelli che in gergo vengono definiti *Serie A, B e C funding*. L'ulteriore differenziazione permette di collocare l'investimento rispetto allo stadio di sviluppo di un'impresa, e quindi l'intrinseca rischiosità. Gli investimenti sono proporzionali alla valutazione del rischio di impresa e alla sua maturità; *Serie A e Serie B funding rounds* nella prassi non vanno oltre i 30 milioni di euro, mentre *Serie C, D e E funding rounds* possono ben che superare tale soglia.

Von Zedwitz nel 2003 evidenziò come gli incubatori ed i business angels dagli anni 2000 hanno considerato come mercato primario quello del finanziamento negli *early stages* mentre i *venture capitalists* sono passati da finanziamenti *in-roads* durante gli anni 90' ad un focus nelle fasi successive allo *startup financing*. La Figura 1.3 evidenzia l'evoluzione avvenuta tra il 1990 e i primi anni del 2000, illustrando come durante gli anni Novanta i *venture capitalists* mostrassero un interesse diffuso per tutte le fasi di sviluppo dell'impresa, mentre all'inizio del nuovo millennio, con l'affermarsi della figura del *business angels*, i *venture capitalists* si sono occupati per lo più di aziende giovani ma capaci di dimostrare il loro potenziale sulla scorta del loro breve trascorso.

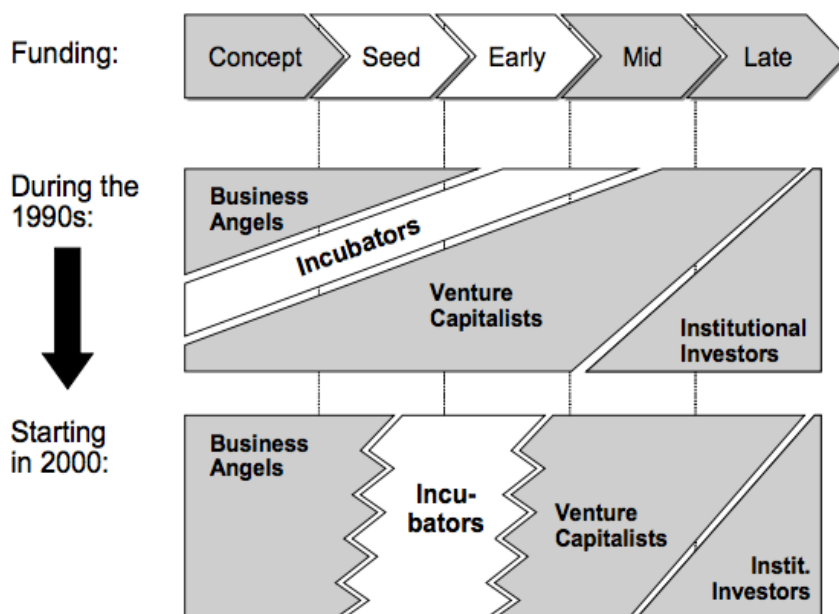


Figura 1.3 L'evoluzione dell'attività di funding negli anni Novanta. Fonte: M.V. Zedtwitz. (2003). *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management* 3(1/2)

1.3.1. Un confronto con i *business angel*

Per la seguente trattazione ci concentreremo sul settore del venture capital confrontando le diverse tipologie di investitori presenti ed i loro modelli di investimento e più nello specifico di coloro che intervengono negli “*early stages*” che vengono definiti “*seed*” e “*start-up financing*”. Quando parliamo di *seed capital*, definito anche con i termini “*seed money*” o “*seed fund*”, si fa riferimento ad un investimento effettuato con lo scopo di finanziare le prime fasi di sviluppo di un business o di un brevetto tecnologico (Calise, 2009).

In particolare, nella fase *seed* o stadio di fondazione, l’investimento risulta ad alto rischio proprio perché si finanzia un’idea di business che ancora non è ancora in grado di generare alcun profitto. Vi è anche una fase “*Pre-Seed*” nella quale la *business idea* è ancora nella sua fase embrionale: il prodotto o il servizio ancora non esistono o sono appena stati sviluppati ma il mercato non è stato ancora testato e non vi è una struttura organizzativa.

I soggetti finanziatori che si muovono in queste due fasi sono generalmente privati, tra i quali familiari e parenti⁸, *business angels*, e ricorrente è la pratica del “*bootstrapping*”, nella quale il founder stesso attinge ai propri risparmi per finanziare la propria idea. La definizione di “*bootstrapping*” che riscontra il maggior consenso è quella di : «*a collection of methods used to minimize the amount of outside debt and equity financing needed from banks and investors*»(Winborg et al., 2001). In queste prime due fasi può risultare cruciale il ruolo dei *business angels* non solo come investitori ma anche come canali di accesso alle fonti di finanziamento negli stadi successivi (Yetisen et al., 2015).

I Business Angels, o *angel investors*, sono per lo più manager, imprenditori, consulenti, in generale, soggetti informali che dispongono di cospicui patrimoni, i quali scelgono di investire tempo, risorse e denaro in progetti ad alto potenziale di sviluppo e di crescita, al fine di monetizzare una plusvalenza nel momento di uscita e contribuire filantropicamente al successo e ad un aumento del benessere sociale⁹.

Gli investitori informali nascono negli USA quando personaggi con risorse economiche a disposizione iniziano a finanziare gli spettacoli di Broadway. Nel 1933 il Security Act definisce tali investitori con l’appellativo di “accreditati” e viene creata Ace-Net, una piattaforma che tutt’ora si pone come punto di incontro tra finanziatori e finanziati. Successivamente, nel 1999, nasce l’ “*European Business Angel Network*”, che si occupa di creare BAN, ovvero *Business Angel Network*, sempre

⁸ A tal proposito si utilizza l’espressione “*Family, Friends & Fools*” per indicare l’insieme di individui che appartengono al proprio network relazionale. Rivolgersi a loro, piuttosto che delle istituzioni di credito, permette di usufruire di vantaggi dovuti al rapporto di fiducia, che spesso è la vera garanzia del prestito.

⁹ Per ulteriori informazioni consultare :< <http://www.iban.it/it/attivita> > .

per rispondere alla necessità di facilitare l'incontro tra la necessità di capitale degli imprenditori ed l'offerta dei mezzi propri degli investitori .

Nel 1986 Wetzel sottolinea un' inefficienza nell' *angel market* dovuta agli elevati costi nella fase di *searching*, che era causa di insuccesso; ad esempio, spesso gli imprenditori non erano pronti a presentarsi davanti gli investitori (Mason and Harrison 2001; 2002) .Queste disfunzione vennero superate con creazione di reti di comunicazione, grazie anche al supporto dei policy makers, che permettesse agli imprenditori di utilizzare questi canali per presentare la loro proposta e allo stesso tempo all'investitore di poterla valutare senza veder compromessa la sua privacy.

Alla fine degli anni 90' e inizio 2000' tali investitori informali iniziarono a collaborare, formando organizzazioni per la realizzazione di investimenti collettivi, ad esempio nel 1995 nella Silicon Valley nacque *Band of Angels*, nel complesso riconosciuto come il primo gruppo formale di angel investors.

Per quanto riguarda lo sviluppo del ruolo primario assunto da tali investitori privati e delle ragioni che lo vedono come elemento distinto rispetto l'attività di venture capital, possiamo identificare due aspetti. Il primo fa riferimento alla bolla delle "*dot.com*", durante la quale le startup, finanziate dalle VCFs, *venture capital firms*, si ritrovarono in carenza di liquidità. Il successivo crollo delle valutazioni delle aziende fece sì che venissero svalutati anche gli investimenti fatti e ciò comportò un rifinanziamento a prezzi più bassi. I business angels persero fiducia nei venture capitalists portando ad una segmentazione ancora maggiore nell' "*early stage risk market*".

Il secondo aspetto risiede nel fatto che VCFs e Business Angels perseguono obiettivi differenti. Ciò è particolarmente chiaro nella fase di uscita, dove, come ha osservato Peters nel 2009, i fondi venture capital si rifiutano di uscire con una valutazione che è perfettamente accettabile per gli investitori angel, ma che è al di sotto del loro "*hurdle rate*¹⁰", perché ciò influirebbe sulla loro capacità di raccogliere un nuovo fondo. Inoltre, alcuni venture capitalist non si occupano di investimenti nella prima fase perché ritengono che l'ammontare da investire sia in proporzioni troppo minore rispetto alla "*due diligence*¹¹" che esso richiede (Mason Colin, 2016).

In sostanza, l'evoluzione del mercato ha fatto sì che si presentassero sempre meno occasioni in cui i due tipi di investimento risultassero complementari (Freear and Wetzel 1990; Harrison and Mason 2000). Possiamo ivi introdurre una prima differenza con i *venture builders*, intesi come *start-up studios* (cfr., paragrafo 1.2), nei quali l'idea nasce quasi esclusivamente *in-house* e permette che il loro intervento avvenga antecedentemente, e preceda il momento stesso della fase *Seed e Pre-Seed*, sviluppandosi all'interno dello stesso ecosistema.

¹⁰ Il termine "*hurdle rate*" esprime il tasso minimo di rendimento atteso dall'investitore che eroga un finanziamento. Varia principalmente in base all'entità del finanziamento, al tempo di attesa necessario per recuperare il capitale investito e al rischio assunto dall'investitore.

¹¹ L'espressione *inglese due diligence* (in *italiano: diligenza dovuta*) indica l'attività di investigazione e di approfondimento di dati e di informazioni relative all'oggetto di una trattativa.

1.3.2. Gli Incubatori

È anche nello stadio di fondazione, che si inserisce un secondo modello organizzativo appartenente al settore del venture capital ma anch'esso con particolarità tipiche e distinte: gli incubatori di impresa.

Il termine incubatore deriva dal termine latino *incubatio* che allude alla pratica antica che si svolgeva nel tempio di Esculapio, dio della medicina, al fine di ricevere presagi su come curare una malattia. Di qui il termine incubatore come strumento in grado di nutrire e prendersi cura dei bambini nati prematuramente. Come un'azienda appena nata sono queste le fasi più delicate in cui c'è bisogno di un intervento tempestivo e accurato (Aernoudt, 2004).

La storia degli incubatori inizia nel 1959 a Batavia, New York, USA, quando l'imprenditore Charles Mancuso affitta uno spazio in cui far nascere e guidare le imprese durante il loro processo di crescita, offrendo diversi *benefits* come: la possibilità di utilizzare degli spazi comuni, servizi di *business support* e aiutandoli anche nel *fund raising*.

Il fenomeno continua a crescere linearmente tra il 1960 ed il 1970 con l'avvento del primo incubatore di matrice pubblica a Philadelphia nel 1964, per poi diffondersi nel vecchio continente dagli inizi degli anni Ottanta.

Recentemente una grande varietà di *business incubator*, o *incubator models*, è stata introdotta dai policy makers, investitori privati, università e centri di ricerca. Ciò ha determinato in questo settore un'eterogeneità tale da dover essere monitorata costantemente al fine di comprenderne gli sviluppi, i cambiamenti, e soprattutto sull'impatto di coloro che fanno uso o crescono da tali modelli (Barbero et al, 2012). Parte della ricerca ritiene che la peculiarità di alcuni modelli di incubatori sia la risposta ad una corrispettiva eterogeneità nella domanda e nei bisogni che emergono dalla nuova classe imprenditoriale.

Ad oggi, una classificazione accettata dalla maggior parte degli studiosi è quella fornita Von Zedtwitz, operando una *distinctio* tra profit e no-profit, e definendoli sulla base delle forze di Porter:

- Incubatori di impresa commerciali
- Incubatori di impresa regionali
- Incubatori universitari
- Incubatori company-internal
- Incubatori virtuali

Secondo Von Zedtwitz differenti obiettivi strategici, profit or no-profit, e scopi competitivi permettono di definire questi 5 modelli. Tuttavia, è possibile imbattersi in forme ibride di incubatori che

includo anche più di un elemento tipico di ciascuno dei cinque archetipi. Inoltre ogni incubatore offre in maniera più o meno intensa uno dei seguenti servizi:

- a. Accesso a risorse fisiche: office space, servizi di sorveglianza, mobilia, reti di computer e tutto ciò che può rientrare nella categoria del *real estate*.
- b. Supporto d'ufficio: rientrano qui le attività di segreteria e receptionist, supporto IT e di prenotazione. Tutto ciò permette di accelerare i tempi e avere focus nella missione aziendale.
- c. Accesso alle risorse finanziarie: come verrà specificato, gli incubatori offrono accesso al venture capital e ciò li mette in competizione con tutti i soggetti che operano nello stesso campo come business angels, aziende e istituzioni locali.
- d. *Entrepreneurial start-up support*: i fondatori delle startup spesso dimostrano di avere lacune per quanto riguarda l'aspetto manageriale o legale, più che di visione. L'incubatore fornisce tutti i servizi professionali e di consulenza legale e di contabilità, supportando nella scrittura del business plan.
- e. Accesso al network: in questo caso l'incubatore assolve a quella funzione già citata precedentemente che può esplicarsi in alcune attività come ad esempio: presentare potenziali clienti, apportare l'esperienza di imprenditori che decidono di mettersi di nuovo in gioco come CEO dell'azienda, promuoversi a venture capitalists disposti ad investire successivamente alla fase di early-stage.

Risulta cruciale stabilire una sinergia tra ciò di cui la startup ha bisogno, di quali *tools* necessita il fondatore, per poter rivolgersi ad una organizzazione piuttosto che un'altra, e ricevere quel valore aggiunto che possa condurre ad una crescita scalabile, veloce e sostenibile.

La ricerca ha fin da subito riscontrato difficoltà nel dare una definizione cristallina di tale organizzazione, data l'intrinseca adattabilità del concept originale ai bisogni e necessità economiche di ciascuna area (Kuratko, LaFollette, 1987).

Secondo la definizione data dalla Commissione Europea: "...un incubatore d'impresa è un'organizzazione che accelera e rende sistematico il processo di creazione di nuove imprese fornendo loro una vasta gamma di servizi di supporto integrati che includono gli spazi fisici dell'incubatore, i servizi di supporto allo sviluppo del business e le opportunità di integrazione e networking". L'erogazione di tali servizi e il contenimento delle spese derivante dalla condivisione dei costi e dalla realizzazione di economie di scala, fanno sì che l'incubatore d'impresa migliori in modo significativo la sopravvivenza e le prospettive di crescita di nuove startup (European Commission Enterprise Directorate General, Benchmarking of Business Incubators, Centre for strategy and evaluation services, 2002).

Ai fini della trattazione è interessante la definizione data Plosila e Allen nel 2005, la quale enfatizza l'aspetto temporale degli incubatori descrivendolo come: «*A facility which promotes the early stage development of a for-profit enterprise, within the confines of a building (...)*».

Una prima dissomiglianza, che induce a considerare i *venture builder* come un modello alternativo, è da ritrovare nel ruolo che viene svolto nella fase di ideazione. Gli incubatori operano come *facility*, e spesso come i più tradizionali VC, compiono un'operazione di *screening* delle idee secondo criteri che possono variare sulla base di una dimensione logica "*idea-entrepreneur focused*" o "*picking the winners-survival of the fittest*" (Bergek & Norrman, 2008), ma non si fanno anch'essi ideatori di un nuovo prodotto o servizio. Non bisogna tuttavia lasciare agli incubatori l'esclusività della fase di selezione, la quale verrà anch'essa effettuata, in maniera meno standardizzata e con modalità quali *pitch-presentation*, all'interno di uno start-up studio, *alias venture builder*. Ciò nel quale i due modelli differiscono strettamente è la predisposizione di un ecosistema che grazie alle sinergie del capitale umano già presente e alla formazione di *talented team* siano in grado di identificare un'idea di business scalabile e futuribile.

Le startup che accedono agli incubatori, e come vedremo anche agli acceleratori, possono usufruire dei diversi servizi offerti ma restano responsabili del loro percorso e nel modo di implementare l'idea. Nei *venture builders* l'idea di business è generata internamente e il processo di decisione si presenta come top-down, cioè le risorse vengono allocate centralmente alle startup presenti nel portfolio.

Per riassumere, possiamo considerare quattro aspetti per i quali una "*start up factory*" differisce dagli incubatori. È necessario tuttavia, definire dapprima lo spettro "gerarchia-mercato" sul quale verrà proposta la ossatura volta a concettualizzare tale forma ibrida.

Secondo Williamson, l'efficacia delle più semplici forme di governance come teorizzate da Coase, mercato e gerarchia, dipendono dalle caratteristiche e dalle circostanze di una particolare transazione (Williamson, 1991). Secondo Foss, i manager nell'operare con scelte che riprendano "*the best of both worlds [hierarchy and market]*" hanno portato alla creazione di strutture organizzative ibride (Foss 2003; Makadok e Coff 2009; Williamson 1991). Nonostante incubatori e startup dimostrino di essere entità legalmente separate, è innegabile che la loro relazione vada al di là di una semplice transazione di mercato perché vengono innescati elementi propri della "gerarchia". Tale aspetto ha portato alla creazione di "ibridi esterni", i quali nel più ampio contesto della creazione di nuove imprese e dell'innovazione, riflettono il desiderio, o la necessità, di colmare due benefici della "gerarchia". Da un lato, facilita i meccanismi di condivisione della conoscenza che verrebbero altrimenti disincentivate dalle barriere poste dal "mercato". Dall'altro, la tradizione dimostra che le gerarchie siano fautrici di una diffusione della conoscenza più fluida, dato che le aziende sono comunità sociali nelle quali i soggetti all'interno condividono gli obiettivi con spirito di fiducia e solidarietà piuttosto che opportunismo (Kogut e Zander 1992, 1996; Zenger et al. 2011). In questa prospettiva, la prima dimensione da osservare è quella dell'assetto proprietario. In una prototipica "gerarchia", intesa come struttura generale di coordinamento, i dipendenti non sono proprietari degli strumenti con cui lavorano. Di contro, in un prototipico mercato gli asset delle parti

coinvolte in una transazione sono da un punto di vista della proprietà completamente separate. Per quanto riguarda gli incubatori, questi saranno propensi alla dimensione del “mercato” se ricevessero *fee* o remunerazioni in cambio dei servizi offerti, mentre quelli che ricevono equity risulterebbero più vicini alla dimensione “gerarchia”. I *venture builders*, a differenza degli acceleratori, si distinguono proprio per portare all’estremo la logica della “gerarchia” presentandosi come co-fondatori, mentre gli incubatori dimostrano di intervenire più o meno intensamente secondo il contesto in cui operano.

Il secondo punto di analisi è il processo di *decision making*, nel quale gli incubatori di tipo “mercato” operano secondo una filosofia di “*laissez-faire*” nei confronti degli *incubatees*. Ciò si traduce in un atteggiamento meno proattivo rispetto a quelli che Baumann definisce “*hierarchy-like*”. Nei secondi, infatti, l’intervento è quasi sostitutivo a quello del fondatore, come avviene nei *company builder*. In quest’ultimi, il processo decisionale è top-down e le risorse vengono allocate in maniera centralizzata, gerarchica e autoritaria in termini coesiani, all’interno del portafoglio di startup. Questi inoltre incoraggiano un certo *knowledge sharing* tra le varie startup e si preoccupano di creare sinergie tra le stesse operando sempre con una visione olistica e organica. Tale aspetto è meno intenso negli incubatori che spesso si trovano ad offrire una serie di servizi, lasciando poi alle startup la decisione in modo totalmente indipendente sulla scelta relativa a quali usufruire e di quali avvalersi (Bergek and Norrmann 2008).

Il terzo aspetto su cui costruire una differenziazione è il regime di incentivazione. Incubatori ed acceleratori non remunerano attraverso il salario gli imprenditori, e nel caso in cui ciò avvenisse, tale ammontare si è riscontrato essere esiguo. La remunerazione avverrebbe indirettamente, manifestandosi piuttosto nella monetizzazione di un output, ovvero sia il successo della startup in questione. In confronto, nei *company builder*, gli imprenditori ricevono un salario relativamente alto. Tuttavia, una logica di remunerazione *output oriented*, permette di non generare una dispersione di risorse, nella fattispecie in cui le performance non rispettassero poi le aspettative.

Il quarto aspetto è quello relativo all’orizzonte temporale. Come verrà specificato anche successivamente, incubatori e acceleratori stabiliscono sin dal principio una durata della cooperazione in un tempo limitato, soprattutto alle fasi di *early-stage* della startup. Nei *company builder*, tale aspetto è risultato essere molto flessibile e si attiene ad un mero criterio di necessità sulla prerogativa di una strategia di exit chiara sin dal principio.

In uno *spectrum* “mercato-gerarchia”, i *company builder* si collocano come sistema organizzativo ibrido in grado di operare secondo strutture di mercato, nelle dimensioni di incentivazione ed orizzonte temporale, e attraverso i meccanismi della “gerarchia” per il resto, ovvero assetto proprietario e processo decisionale. Ciò consente ad i *venture builder* di trarre il meglio dei due aspetti e di essere capaci di ideare, sviluppare e scalare in modo più standardizzato e veloce.

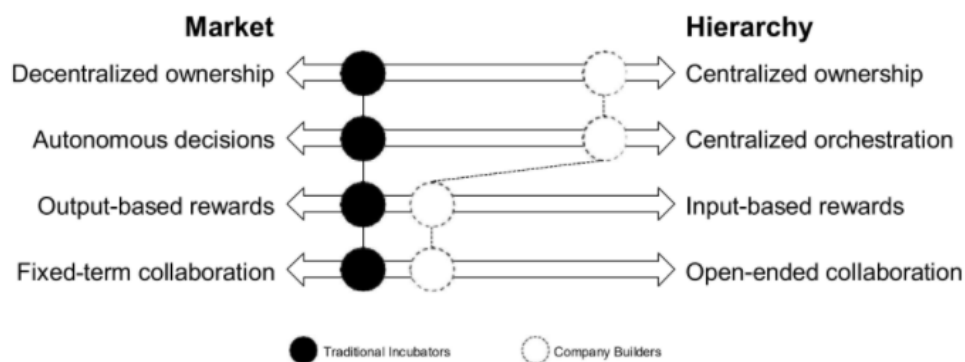


Figura 1.3.1 La collocazione del venture builder secondo un'ottica "mercato-gerarchia". Fonte: Guttman T. *Organizational Best Practice of Company Builders*.

La relazione tra le ventures di un *company builder* è frutto di una collaborazione duratura nel tempo, al contrario dei comuni incubatori di impresa che nella maggior parte dei casi portano al loro interno team o fondatori con una idea già maturata. I soggetti presenti in queste organizzazioni rispecchierebbero la figura idealizzata da Lazer; secondo l'economista inglese l'imprenditore dovrebbe essere "...a jack of all trades...", ovvero un generalista piuttosto che uno specialista. Se vi sia ancora un dibattito aperto sulle premesse di tale supposizione, per quanto concerne l'aspetto nozionistico, non vi sono dubbi che un fondatore debba essere dotato di alcune *soft skill* che permettano lui di guidare un'azienda verso il successo.

Nei venture builder, sovente avviene che il team venga creato *a priori* dell'idea o, che venga *ex ante* identificato un mercato target e solo successivamente scelte, all'interno del proprio network, le persone in grado di poter generare e condurre un progetto aziendale veloce e scalabile. Se negli incubatori la selezione viene fatta sul progetto nella sua totalità, nei venture builder il processo di selezione si sposta in modo più accentuato sulle persone, sulla loro storia, sulla loro esperienza e sulle loro capacità. Un esempio è quello di Founders Factory la quale coniuga l'esperienza di imprenditori con strategiche *corporate partnership* in grado di identificare nuovi *potential concepts* in modo ancor più rapido ed efficace.

1.3.3. Gli acceleratori.

Un'ulteriore digressione risulta necessaria al fine di definire un venture builder, cercando di colmare le lacune dal punto di vista di pubblicazione scientifica attraverso la definizione di ciò che esso non è, e permettere al lettore di avere un quadro ancor più chiaro del panorama degli attori che si muovono nel panorama degli *early-stage investments*. Una volta definita la figura del *business angel* e degli incubatori di impresa (vedi paragrafi precedenti) occorre un'ulteriore operazione di

specificazione che riguarda a questo punto gli acceleratori di impresa, definiti anche programmi di accelerazione.

In linee generali, l'acceleratore aiuta le imprese a caratterizzare e costruire i propri prodotti iniziali, ad identificare i segmenti target, assicurando loro risorse finanziarie e capitale umano. In modo particolare, i programmi di accelerazione hanno una durata limitata nella quale viene sostenuto il processo sviluppo dell'impresa. Solitamente forniscono una relativamente esigua quantità di capitale iniziale, al quale si aggiunge lo spazio di lavoro. Infine, la maggior parte dei programmi si conclude con un grande evento, un "*demo day*" in cui le imprese che hanno preso parte al programma si rivolgono a un vasto pubblico di investitori qualificati (Susan Choen, 2013). La Tabella 1.3.3 riassume il raffronto tra i diversi operatori considerando otto diverse dimensioni. Risultano evidenti i punti di contatto che vi sono quindi tra tali programmi in questione con gli agenti economici precedentemente descritti, ma allo stesso modo sono chiari i punti nei quali differiscono; ad esempio l'attività di *mentorship* è più intensa negli acceleratori e ciò è strettamente legato al breve periodo di collaborazione.

	Incubators	Angel Investors	Accelerators
Duration	1 to 5 years	Ongoing	3 months
Cohorts	No	No	Yes
Business Model	Rent; non-profit	Investment	Investment, can also be non-profit
Selection	Non-competitive	Competitive, ongoing	Competitive, cyclical
Venture Stage	Early, or late	Early	Early
Education	Ad hoc, human resources, legal, etc.	None	Seminars
Mentorship	Minimal, tactical	As needed, by investor	Intense, by self and others
Venture location	On site	Off site	On site

Tabella 1.3.3 Differenze chiave tra "Acceleratori", "Business Angels" e "Incubatori". Fonte: S.Choen. (2013). *What Do Accelerators Do? Insights from Incubators and Angels.* (n.d.). https://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/INOV_a_00184.

Un tratto simile tra incubatori e venture builder è quello della locazione o meglio dello'offerta di spazi fisicamente fruibili di condivisione, per i quali le nascenti imprese pagano *fees* o affitti a costi sostenuti, mentre negli *start-up studios* non hanno in genere alcun tipo di costo¹²

Gli acceleratori, a differenza degli incubatori e dei venture builder, stabiliscono programmi brevi ed intensi per ridurre al minimo il rapporto di dipendenza con le startup. Un ulteriore diversità, tipica

¹² In realtà il "costo" rientrerebbe nella maggior quota di equity in favore del venture builder intrinseca nel suo modello operativo.

degli acceleratori, consiste nella consuetudine per le startup di accedere a lotti, in genere uno o due a programma. Le startup che accedono a tali programmi vengono infatti scelte a gruppi definiti “*cohorts*”, i quali hanno dimostrato di essere capaci di sviluppare comunità coese, nonostante il lasso di tempo ristretto. Tale caratteristica, come vedremo, rinviene anche negli *studios*, e si traduce nella “*parallel entrepreneurship*”¹³.

Secondo gli autori del rapporto “*The Startup Factories. The rise of accelerator programmes to support new technology ventures*” pubblicato da NESTA, National Endowment for Science, Technology and the Arts, tra i *key factors* di un efficace programma di accelerazione vi sono cinque punti essenziali:

- Una fase di *screening* che sia allo stesso tempo aperta e competitiva;
- L’attuazione di investimenti in fase “*pre-seed*”;
- Investimenti sul team del progetto e non solo sulla figura del singolo investitore;
- Attuazione di un programma intensivo e limitato nel tempo;
- Operare in parallelo per favorire dinamiche di mutuo apprendimento;

Un *focus* su queste cinque dimensioni mira ad un intervento chirurgico capace di incidere direttamente nella fondamenta della nuova impresa adottando in un certo senso la filosofia operativa alla base dello *startup studio model*: favorire un clima di apprendimento sin dalle prime fasi puntando sulla condivisione come trasferimento di conoscenza.

Ulteriore punto da sottolineare è la tendenza dei *venture builder* ed acceleratori di essere programmi profit mentre quella degli incubatori di avere un ruolo per lo più come organizzazione no-profit. Ciò giustifica in parte la presenza più numerosa di *angel investors* all’interno di acceleratori e *venture builders* piuttosto che negli incubatori. È bene ricordare che il fine primo dei *venture builders* è la realizzazione della la strategia di *exit* mentre negli incubatori è quella di perseguire una lenta crescita e sostenibile (Choen, 2013).

1.3.4 Un focus sul *time horizon*

Fin qui, è stato illustrato come il periodo di investimento, o di sostegno, cioè il lasso di tempo che intercorre tra l’entrata nell’incubatore e la successiva exit, costituisca una netta dissomiglianza rispetto a ciò che avviene in un *venture builder*.

Il processo di incubazione può infatti essere suddiviso nelle tra fasi: pre-incubazione, incubazione e post-incubazione (Gerlach & Brem, 2015; EC, 2010). Tale periodo ha una durata finita e stabilita,

¹³ Lett.: “imprenditorialità in parallelo”.

come evidenziato, con la possibilità di essere rinnovata, e che in genere non supera i 5 o 6 anni. I programmi di accelerazione, invece, si caratterizzano per la peculiarità di avere una durata ancor minore che va dai 3 ai 12 mesi (OECD, European Commission, 2019). Nei venture builders (o “*start-up studio*”) tale periodo è strutturato secondo un criterio “*stage focused*” che si esplicita in un processo “*Go/ No Go*”. La Figura 1.3.4 illustra quali sono alcune ipotetiche *milestones* da raggiungere in ciascuno stage per passare a quello successivo e come si svolge la progressività dell’investimento. Il processo richiede che ad ogni stage venga svolta un’analisi che sia in grado di determinare la fattibilità del successivo. Un esito positivo libererebbe nel sistema azienda tutte le risorse necessarie, sia finanziarie che umane, per raggiungere l’obiettivo prefissato. Ovviamente, per ciascuno “*stage gate*”, il corrispettivo ammontare da investire può differire da *studio* a *studio*, ma possiamo ritenere tale processo nella sua totalità pressoché standardizzato in tutte le realtà.

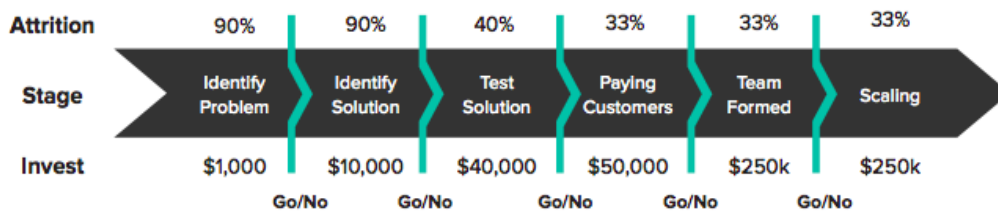


Figura 1.2 Il processo ‘Go / No Go’ negli Start-Up Studios.

Di fatti i *company builder*¹⁴ non si limitano a supportare giovani imprese, sostenendole nelle prime fasi di sviluppo ma agiscono come co-fondatori fino a che non venga realizzata la strategia di *exit* o la nuova impresa venga dismessa. A tal riguardo, il fondatore di Holland Startup spiega come in un venture builder il processo di finanziamento più snello conduca ad un’accelerazione del più generale processo di crescita: «Eliminando una struttura di investimento *deal-by-deal* aumentiamo la velocità della raccolta fondi, riduciamo notevolmente il tempo di gestione dedicato alla raccolta, preveniamo il disallineamento degli interessi degli stakeholder e, così facendo, aiutiamo le nostre startup ad accelerare più rapidamente»¹⁵. Come principale shareholder, lo *studio* si pone l’obiettivo di poter monetizzare la cessione della propria partecipazione al fine di poter investire in nuovi progetti. Tuttavia, è possibile che venga realizzato uno spin-off¹⁶ ad aziende indipendenti o che la crescita prosegua all’interno dello studio. In particolare, lo “spin-off” è la nascita di un’azienda come “costola” di

¹⁴ Da intendere sempre come “venture builder” o “start up studio”.

¹⁵ *Venture Builder, Holland Startup launch 8\$M investment fund. (Sept.2019). Per ulteriori informazioni consultare la pagina web: <startupdelta.org .*

¹⁶ Letteralmente «derivazione». Lo spin-off in diritto ed in particolare nell’economia aziendale è il fenomeno di creazione di un nuovo soggetto di diritto per particolari finalità e/o scopi. Fonte: Il Sole 24 Ore.

un'azienda madre. In italiano il termine significa di fatti “scorporo”, dal quale deriva la creazione di un nuovo soggetto economico con particolari finalità e scopi.

1.4 Le attività *core*

Per identificare quali sono le attività core di un venture builder è utile riassumere quali sono più in generale le attività di un *business incubator*, riprendendo in parte le attività descritte da Von Zedtwitz¹⁷. Nel 2012 Knopp identifica quali sono i principali servizi offerti da un tradizionale incubatore di impresa: *business basics*, accesso ad internet ad alta velocità, *marketing assistance*, e attività di networking (Wiggins, Joel, Gibson e David,2003). Non mancano tuttavia attività di consulenza e di business planning, di training del personale, workshops, coaching, mentoring, e di facilitazione ai canali di accesso a servizi legali o di controllo della gestione. Questo sostegno si traduce in termini di bilancio in una complessiva riduzione dei costi da sostenere per i fondatori.

Nei successivi paragrafi verranno analizzate e presentate le modalità di svolgimento di alcune delle attività svolte dagli startup studio e ritenute essere il cuore di tale emergente modello organizzativo, che fino ad ora è stato presentato seguendo, se dir si voglia, una logica “euclidea”, al fine di illustrarne i tratti essenziali, dimostrando sostanzialmente ciò che esso non è. Possiamo considerare quattro attività *core* : il concepimento della *business idea*, la formazione del team, il processo di raccolta dei fondi, la strategia investimento, e la connessa attività di predisposizione della struttura che può assumere il venture builder. La Tabella 1.4 schematizza quali sono le attività che possono essere considerate *core* rispetto a quelle *non-core*. Possiamo considerare come attività *core*: l’identificazione dell’idea, la costruzione del team , la ricerca e l’apporto di capitale , il supporto e l’aiuto nella gestione delle nuove startup ed in ultimo l’insieme di risorse disponibili.

<i>Activities</i>	Core	Core	Core	Core	Non-Core	Non-Core
<i>Venture Builder</i>	Business Idea	Team	Capital	Lead Ventures	Methodology and learning process	Talent

Tabella. 1.4 Le attività core dei venture builders. Fonte: Jorge García-Luengo, (2015). *Venture Building, a new model for entrepreneurship and innovation*.

¹⁷ Vedi prf. 1.3.2

Le due attività *non-core*, seppur importanti, si riferiscono a quelle *pratiche* messe in atto solo da alcuni degli *studios*. Per “*methodology and learning processes*” si intende la definizione di un sistema che sia in grado di aiutare quel processo di trasferimento e condivisione di conoscenza, mentre con il termine “*talent*” si evoca la capacità di ricercare e collocare il personale necessario. In questo, senso non si presenterà come attività *core* se la fase di recruitment venga delegata alla responsabilità della start-up e non pienamente internalizzata. Tuttavia, la linea di confine è molto sottile in quanto certamente il *venture builder* si preoccuperà di avere all’interno del proprio team persone talentuose capaci di raccogliere la sfida che questi nuovi ruoli richiedono.

Questi punti devono quindi costituire il riferimento per la costruzione di una classificazione delle tipologie di *venture builder* sotto un profilo strategico e manageriale piuttosto che strutturale e finanziario.

1.4.1 La business idea

Come precedentemente illustrato una delle attività principali negli *studios* è sicuramente quella di identificare una *business idea*, o meglio di generarla. Essere i produttori della parte fondamentale di qualsiasi attività economica fa sì che lo Start-Up Studio mantenga, a differenza degli altri modelli, la totalità, o quasi, dell’ Equity. Nella prassi però lo studio può preservarsi di accettare anche idee esterne ma comportandosi sempre come co-fondatore del progetto (Szigeti, 2015).

La vera novità introdotta dagli studio è quella di aver ridefinito il ruolo del fondatore, ribaltando un rapporto millenario che vedeva nel duo “fondatore-idea” un sinolo indissolubile. Come nella costruzione di un prodotto i *venture builders* assegnano l’idea a coloro che, all’interno di un “*founders network*”, dimostrano di possedere le caratteristiche ideali e consegnandogli un concept già validato.

Nel marzo del 1999 i fratelli Samwer lanciarono *Alando*, una startup che aveva clonato il business model di eBay, il quale aveva già dimostrato, nonostante la sua relativamente recente fondazione avvenuta nel 1995, tutta la sua scalabilità. Successivamente, Rocket Internet costruì un vero e proprio modello di sviluppo di startup digitali basato sulla pratica del *cloning*, o *copycat*, riproducendolo a livello globale. La fase di creazione infatti non è sempre frutto di un’intuizione ma è il risultato di un attento processo di selezione di archetipi sviluppati in precedenza e testati. Dall’esperienza di un business che risulta scalabile in un particolare mercato geografico si riproduce un modello adattato in un mercato che non è ancora stato raggiunto. La *copycat strategy* applicata allo sviluppo di imprese, nonostante le critiche ricevute di carattere anticoncorrenziale, ha riscosso un discreto successo tra i *venture builders* risultando spesso una strategia vincente. Il proposito non è quello di imitare, ma bensì emulare cercando di attuare le migliorie necessarie affinché quel prodotto possa essere

fruibile in un contesto differente. Ciò nondimeno, l'attività di conferire una sistematicità ad un processo creativo è intimamente legata alla personalità degli individui che hanno il compito di controllare i molteplici fattori che lo influenzano.

1.4.2 Il capitale umano e la formazione del team

Pertanto, negli *studios* assume ancor di più importanza lo “*human capital*”, il quale non solo deve essere in grado di occuparsi del management dello *studio* e quindi delle start-up ma anche di contribuire alla identificazione di team capaci di creare un valore aggiunto al progetto. Il capitale umano è descritto dall'*Oxford English Dictionary* come: «*[Human capital] is the stock of skills that the labor force possesses as a resource or asset*». Tale definizione sottintende la possibilità di investimenti nelle persone, come istruzione e formazione, dai quali possa derivare un incremento della produttività (Goldin, 2016). Le *skills* richieste necessitano di uno sforzo dell'intera organizzazione nella ricerca e acquisizione di individui che le posseggano. Ad esempio, eFounders ha attivato un programma di “*Talent Acquisition*” che possa essere utile ad identificare i futuri co-fondatori. Ulteriore esempio potrebbe essere il programma Proto Ventures lanciato nel 2019 dal MIT, Massachusetts Institute of Technology, il quale si propone di cercare la figura del Venture Builder come una persona che abbia la leadership di un fondatore: «*A Venture Builder is a person within the MIT community whose sole job is to uncover ideas that could give rise to transformative technology ventures, and then lead the iterative process of experimentation and venture development*»¹⁸.

Pratica comune è anche includere all'interno del proprio network ricercatori e accademici esperti come avviene all'interno di NLC, Healthtech Builder olandese che ad oggi conta circa 27 *multiple ventures*. Healthtech Builder annovera tra i membri del suo staff esperti sanitari per sviluppare IP per le sue ventures e trovare i partner giusti all'interno dell'industria medica.

Spesso negli *studios* si presentano due team: uno *core* che si occupa della gestione dell'organizzazione nella sua totalità ed è presente in maniera diffusa nei diversi progetti, un altro maggiormente specializzato, il cui focus è su di un'unica iniziativa.

Precedentemente è stato descritto come gli incubatori facilitino l'accesso al capitale per le startup. Sotto questo punto di vista i venture builder si propongono non solo nelle fasi early-stage ma anche in quelle successive. Per far sì che l'insieme di risorse umane ed il loro network entrino in contatto è d'uopo disporre di spazi appositi, fisici o virtuale, che possano facilitare il loro interagire in maniera proattiva. Gli spazi di *coworking* assumono sempre più importanza perché aiutano a creare

¹⁸ Per ulteriori informazioni consultare la pagina web: <<https://innovation.mit.edu/ideas-to-impact/mit-proto-ventures-program/>> .

un terreno fertile e un senso di comunità, che deve dimostrarsi un valore aggiunto nella crescita dell'impresa.

A tal riguardo, Rocket Internet permette alle sue e-commerce *ventures* di accedere alle stesse piattaforme di logistica. Global Fashion Group, una delle startup lanciate dallo *studio* alemanno, opera attraverso quattro *e-commerce platforms* : *The Iconic, Zalora, Dafiti and lamoda* . Ciascuna di esse si rivolge ad un mercato emergente offrendo non solo prodotti con il proprio marchio ma anche offrendo una piattaforma di e-commerce a marchi globalmente conosciuti.

Un'altra peculiarità propria degli *studios* è quella che *Evan Williams*, noto cofondatore delle *social platform* Twitter e Blogger, e di Obvious¹⁹, definisce con l'espressione "*parallel entrepreneurship*" ; con tale termine si asserisce alla creazione e gestione simultanea di progetti multipli o start-up a differenti stadi di sviluppo (Osburn, 2015). Tale definizione riprende il concetto, introdotto negli anni Ottanta da Ronstadt, dell' "*habitual entrepreneur*". L'espressione "imprenditoria in parallelo", piuttosto che all'intraprendenza di molteplici iniziative imprenditoriali in modo seriale, pone l'accento sulla compresenza e coesistenza dei progetti.

Rientra in quest'ottica il differente approccio alla strategia di *portfolio* del company builder rispetto a quella implementata dai tradizionali venture capitalist, e in particolare il modo in cui vengono sfruttate le risorse all'interno di questi ecosistemi.

L'ideazione, intesa come mera attività psichica, è intimamente legata all'intelletto umano. La fase di concepimento dell'idea quindi non può a sua volta non essere influenzata nel modo, nell'atto e nel fatto di ideare, dalle personalità che vi partecipano; queste possono variare dalla figura dell'imprenditore esperto a quella di professionisti nei settori più variegati. Ad esempio NLC, una Healthtech VB nei Paesi Bassi ha all'interno del proprio staff diversi esperti nella sanità e accademici per sviluppare brevetti per le loro imprese e trovare i partner giusti all'interno dello stesso mercato. Suddette personalità sono essenziali per svolgere un'altra delle attività centrali, la quale accomuna incubatori e venture builders, ovvero *mentorship, training e coaching*. Quando ci riferiamo al *mentorship* ci riferiamo ad un trasferimento di conoscenza basata di fatto su un'esperienza acquisita nei confronti di un soggetto meno esperto.

Riguardo l'insieme dei servizi offerti dal venture builder, negli ultimi anni i ricercatori hanno enfatizzato l'importanza di offrire maggiore *business support* piuttosto che una pluralità di prestazioni amministrative, in genere comuni ad ogni attività imprenditoriale (Anna Bergek and Charlotte Norrman, 2008). Negli incubatori, infatti, la figura del mentor è fondamentale per il bagaglio di conoscenze che mette a disposizione. Oltre che negli aspetti decisionali e strategici il suo aiuto può essere

¹⁹ Per ulteriori informazioni riguardo le attività core di Obvious Venture visitare: < <https://obvious.com/ideas> >.

determinante nella stesura di un business plan e nella presentazione di questo agli investitori nelle fasi successive di *fundraising*.

In genere, tale livello di mentorship, si dimostra meno intenso negli acceleratori dovuto anche ad una durata dei programmi inferiore e concentrata su diversi aspetti. Nei soggetti preposti allo svolgimento di questo ruolo sono in un *continuum* proattivi, proprio perché essi stessi co-fondatori, e quindi caratterizzati da un elevato *engagement* nella missione di crescere e far crescere. Per ciò che riguarda il *talent*, o meglio l'attività di *scouting*, questa può caratterizzarsi come attività core o meno a seconda delle caratteristiche del *company builder*²⁰.

Ad esempio Antler, *venture builder* fondato a Singapore ed impiantato in Svezia, si è focalizzato nell'attrazione di talenti che abbiano le caratteristiche di potenziali imprenditori; “*Inner drive*”, “*Spike*”, “*Grit*”²¹, sono alcune delle caratteristiche sulle quali si basa la selezione, alla quale succederà un periodo nel quale il futuro co-founder verrà assegnato alla nascente idea, validato il business model e svolti seminari di coaching per capire se si stia lavorando sul prodotto giusto²².

1.4.3 Il fundraising

Il concetto di *fundraising* nasce con una logica sociale piuttosto che orientata al profitto. Secondo alcuni studiosi la pratica nasce in Europa ma si sviluppa negli Stati Uniti, dove il filantropo Hanry Rosso fonda una scuola con l'obiettivo di “*insegnare alle persone la gioia di donare*”.

In principio, le cause moventi l'attività di *fundraising* riguardavano la crescita e lo sviluppo di un progetto ed erano promosse tipicamente da enti no-profit e su base volontaria, ovvero rientravano nel vaglio delle attività di solidarietà (Tempel, E. R., Seiler, T. L., Aldrich, E. E., & Rosso, H. A., 2011).

L'espressione *start-up fundraising* enfatizza maggiormente gli aspetti legati all'investimento e alla crescita, specialmente se l'apporto di fondi venga effettuato da un investitore privato. Come per le giovani aziende anche gli *start-up studios* necessitano, almeno nelle prime fasi di vita, di un sostegno finanziario per l'acquisto delle strutture e del personale, e del suo avvio in senso lato. Il *fundraising* relativamente agli *studios*, si presenta come un processo circolare ed iterativo che richiede pazienza, pianificazione ed esperienza.

²⁰ Alias “*venture builder*”.

²¹ Il termine “*inner drive*” asserisce all'abilità di motivare e motivarsi, mentre “*spike and grit*” si riferiscono alla conoscenza e all'esperienza, che devono contraddistinguere il candidato, accompagnate da un'attitudine positiva.

²² Per ulteriori informazioni visitare il sito web di Antler: <https://www.antler.co/about>.

L'obiettivo del primo round di *fundraising* è quello di raccogliere capitale a sufficienza per creare il primo *batch*²³ di startup ed avere sufficiente capitale fino alla realizzazione della prima *exit*, dalla quale si innescherà un processo di “autofinanziamento” dei progetti.

Investire in un *batch* di startup si presenta come un'occasione di diversificazione per il portafoglio di investimenti effettuati da parte di Venture Capital o investitori privati, se confrontato ad un potenziale investimento effettuato in una sola startup.

Una tale occasione potrebbe, nel futuro più prossimo, costituire un elemento cruciale per attrarre nuove investitori, anche istituzionali. Un esempio è quello di BlackRock, società globale di gestione del risparmio, che ha recentemente finanziato il venture builder “Partners” compiendo un'operazione finanziaria dal valore di 77 milioni di dollari. Non è inusuale infatti che diversi business angel scelgano proprio per questo motivo di investire in uno startup studio, e che quindi siano essi stessi i fondatori di quella che può essere definita una vera e propria *holding* di startup. Secondo A.Szigeti il *fundraising* di uno studio può avvenire secondo due modalità. La prima, descritta nella Figura 1.4.4, mostra come lo *studio*, nella forma legale più consona, raccolga direttamente i fondi dagli investitori che possono figurare come: VC, business angel o, più in generale, investitori privati.

Raising money directly into the studio

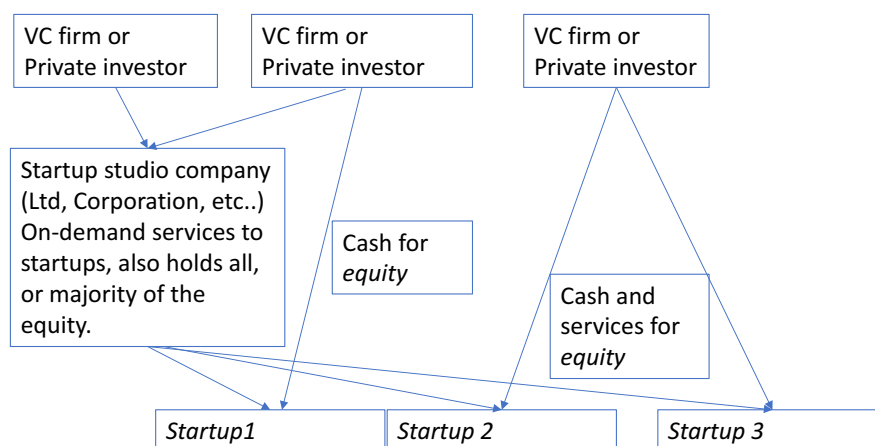


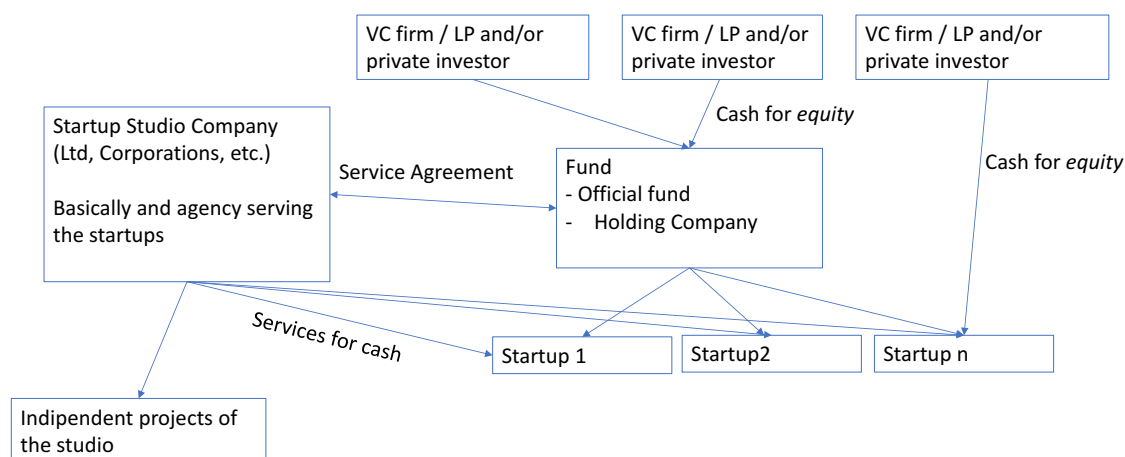
Figura 1.4.4. Investire direttamente nello studio. Fonte: A. Szigeti. (2018). *Startup Studio Fundraising Fundamental*.

²³ Lett. “gruppo, lotto o partita”.

A questo punto, una volta raccolto il capitale necessario, sarà lo *studio* a stabilire le proporzioni di equity delle future startup, in base alle risorse messe a disposizione. Generalmente, i venture builder sono detentori della totalità dell'equity finché non venga assegnato un co-founder al progetto, che ne riceverà una parte sulla base di accordi bilaterali.

La Figura 1.4.5 illustra invece la seconda modalità; questa prevede la creazione di un *investment fund* che agisca da veicolo tra lo studio, il quale si limiterebbe ad offrire tutti i servizi e le risorse necessarie alle startup e ricevere denaro in cambio, ed uno fondo di investimenti o una holding, creato sempre *ad hoc* da VCs o investitori privati. Quest'ultimi finanzierebbero lo studio in cambio di una partecipazione azionaria nelle nascenti startup. In questo caso lo studio ed il fondo sarebbero legati da un accordo di collaborazione, o meglio lo studio agirebbe come un'agenzia nelle mani della holding attraverso la quale la holding stessa eroga i servizi alle startup. Questa seconda modalità se da un lato potrebbe presentare il vantaggio nella specializzazione delle due funzioni, cioè erogazione dei servizi e *fundraising*, dall'altra potrebbe portare ad un conflitto di interessi tra lo *studio*, nella forma di Ltd o Corporation, ed il fondo .

Setting up a separate fund or investment vehicle method



Fi-

gura 1.4. 5 Il fundraising attraverso la costituzione di un fondo²⁴ .

In conclusione, possiamo ritenere che il termine venture building raccolga in sé il concetto stesso di *spin-off* di imprese (Sharma and Chrisman, 2007), operando attraverso l'avvio di joint venture, o più in generale di attività commerciali congiunte, che permettono di ampliare la platea di consumatori di un'impresa, i suoi fornitori e supportare i business complementari (Campbell et al.,

²⁴ Fonte: *Ibidem* Figura 1.4.4.

2003; Weiblen and Chesbrough 2014). Formare una nuova società la cui idea è stata sviluppata dal venture builder, è l'attività caratteristica del più generale *internal venturing*.

Tali attività non solo si propongono di rendere il processo di innovazione interno ai confini aziendali ma servono anche come veicoli esplorativi per convalidare ed eseguire nuovi modelli di business al di fuori di questi, principalmente in nuove e separate entità organizzative.

L'attenzione posta da alcune majors del mondo della consulenza dimostra la credibilità che il *venture building model* sta acquisendo per la sua capacità di conciliare l'efficienza del processo, alla base del funzionamento di queste grandi aziende, ad un continuo rinnovamento dei loro business model. A tal proposito, sono riportate nella Figura 1.4.2 alcune fattispecie: BCG ha lanciato nel 2014 BCG Digital Ventures il cui scopo è quello di “...[to] launch, scale and invest in game-changing businesses with the world's most influential corporations”.



Figura 1.4.2 Le grandi aziende dimostrano la credibilità del *venture building model*. Fonte: Tilan R. Alokhaile M., Celen A., (2019). *Enhance Startup Studio White Paper*. Retrieved from: < enhance.com > .

Questa direzione si pone in concomitanza della crescita che ha vissuto il *corporate venturing*, ed in particolare il *corporate venture capital*, negli ultimi anni (Keil, 2000). Le aziende si rivolgono generalmente a delle *startup* o aziende di minor dimensione per risolvere problemi che non sarebbero in grado di risolvere da sole, o il cui costo da sostenere risulterebbe essere maggiore del beneficio che ne consegue. Nel caso di una *startup*, l'instaurarsi di un tale rapporto costituirebbe un mutuo beneficio, potendo contare sull'apporto di nuove risorse, di sostegno finanziario e manageriale²⁵ (Rottmann, 2019).

²⁵ Busi e Bititci affermano la necessità di una più completa analisi del CV e delle sue metriche di valutazione (Busi, M. e

Il Venture Building Model nell'industria del Venture Capital

2.1 L'evoluzione del Venture Capital

Le caratteristiche di un investimento e le sue modalità di attuazione riflettono l'industria in cui esso viene implementato. L'avvento delle nuove tecnologie e il fenomeno della globalizzazione hanno introdotto un cambiamento radicale nei nostri mercati; esse, hanno dato la possibilità di creare *community* costituite da milioni di utenti e di raggiungere numeri di clienti impensabili fino a poco tempo fa, il tutto in un breve lasso di tempo. Inoltre, questi nuovi tipi di business hanno la caratteristica di presentarsi in aziende “*asset-light*”, essendo nelle prime fasi specialmente caratterizzati da capitale umano. Questo cambiamento è stato alla base della popolarità del modello più recente di VC il quale ha scommesso su aziende ad alto potenziale di crescita che presentavano modelli di business altamente scalabili. Tale modello è si tipicizzato per essere disposto ad accettare un più basso tasso di successo, in termini di numerosità, che sia dall'altro lato compensato da realtà capaci di raggiungere nel breve periodo un ingente valore di mercato.

L'incremento nell'ammontare degli investimenti effettuati secondo tale modalità dal 1985 al 2014, come mostrati nel Grafico 2.1 dimostra la crescita esponenziale vissuta dal fenomeno in questione e della sua enorme portata. Il valore totale degli investimenti nel 1985 non superava i 3\$ miliardi di dollari per poi arrivare a circa 20\$ miliardi nel 1998. Tra il 1997 e il 2000 ci si imbatté in una nuova bolla speculativa che vide nel *venture capital* uno degli attori principali. Il diagramma di seguito illustra come in soli tre anni gli investimenti privati passarono da 20\$ miliardi a circa 100\$ miliardi nel 2000. La bolla speculativa prese il nome di “*dotcom bubble*” perché vide protagoniste nuove aziende il cui business era basato sull'utilizzo di Internet. La novità del fenomeno catalizzò la cosiddetta “*irrational exuberance*” degli investitori, che secondo Shiller e Robert J. costituisce la “*base psicologica di una bolla speculativa*”(Shiller, Robert J. 2015).

Ad oggi, possiamo ritenere che il Venture Capital abbia dimostrato di essere stato negli anni un tassello essenziale per la crescita economico-sociale di alcuni paesi, costituendo una parte significativa delle fonti di finanziamento delle nuove imprese (Hellman, Puri, 2012).

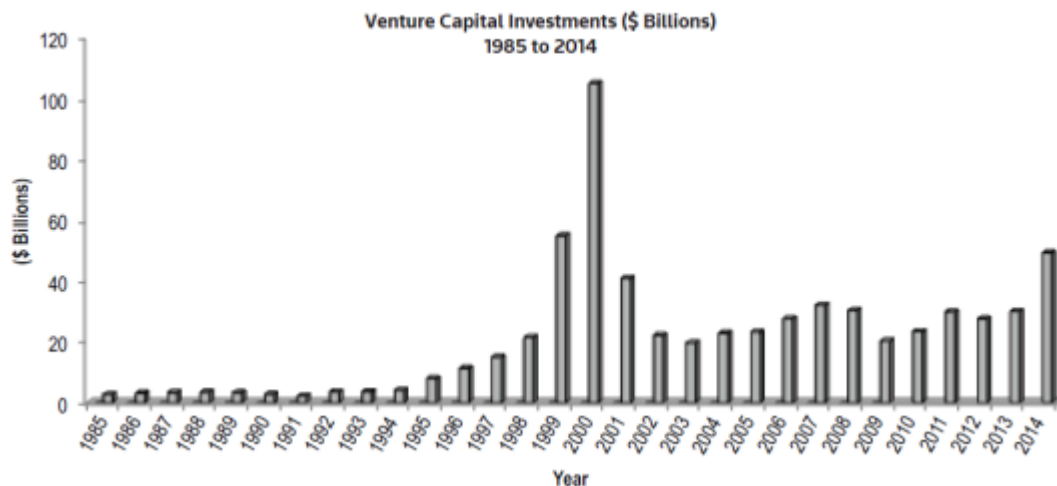


Grafico 2.1 Investimenti in Venture Capital 1985-2014. Fonte: National venture capital association. Yearbook 2015.

Esempi che ne dimostrano l'assoluta crucialità per lo sviluppo delle loro economie sono gli Stati Uniti d' America, dove il venture capital ha avuto origine, e lo stato di Israele, dove ha raggiunto nel 2016 lo 0,35% del GDP del paese (OECD, 2017). Nel secondo caso durante gli anni 90' i fondi di investimento VC sono passati da 2 a 100, contribuendo alla transizione dell'innovazione passando da un'industria incentrata all'elettronica per la difesa militare, alla fondazione di startup *high-tech* nella produzione e ricerca infotelematica. Non è un caso che proprio alcune major del settore negli anni 90' come Intel o Microsoft costruirono nello stato arabo alcuni dei loro centri di sviluppo e ricerca, seguendo il modello Silicon Valley (Teubal, Avnimelech, 2003).

Nell'ultimo decennio il mercato del venture capital negli USA ha dimostrato tutta la sua solidità sostenuta da una crescita stabile. Rispetto al 2010 il settore ha visto una crescita del 73% nella formazione dei fondi di investimento, un incremento del 63% nel numero di imprese e dell'87% nel valore di asset sotto la gestione del management dei vari fondi. Inoltre, come emerge dal rapporto annuale della National Venture Capital Association tale crescita è stata sostenuta da uno sviluppo, diffuso e complementare, di tutto l'ecosistema. Nel 2018 le aziende sostenute da fondi VC hanno ricevuto 141.8\$ miliardi, di cui circa il 50% è stato costituito da *mega-deal*, cioè investimenti da più di 100 milioni di euro.

La maggior parte dei *mega-deal* sono si sono conclusi in favore delle cosiddette *unicorns*, ovvero quelle società, che hanno superato la fase di startup e raggiunto un valore borsistico di un miliardo di euro, o di dollari, in termini di capitalizzazione, o meglio di valore complessivo dell'azienda. Nel 2010 tali *deal* costituivano solo una piccola parte del totale degli investimenti a suffragio non solo dell'aumento del valore assoluto della numerosità delle startup finanziate ma anche della loro capacità di generare valore aggiunto.

Per quanto riguarda le fasi di investimento la Figura 2.1.2 mostra come dominino nell'industria del venture capital il *late stage investment*, ovvero l'investimento che avviene nella fase successiva alla fase *seed* di cui sopra e lo stadio *early-stage*. Il valore dei *deals* che riguardano il *late stage* ammonta a 80.7\$ miliardi. Tale cifra è nettamente superiore sia a quella investita nella fase *seed*, 9.6\$ miliardi, che quella investita nella fase di *early-stage*, 43.2\$ miliardi.

2019 US VC Deals by Stage (\$B)

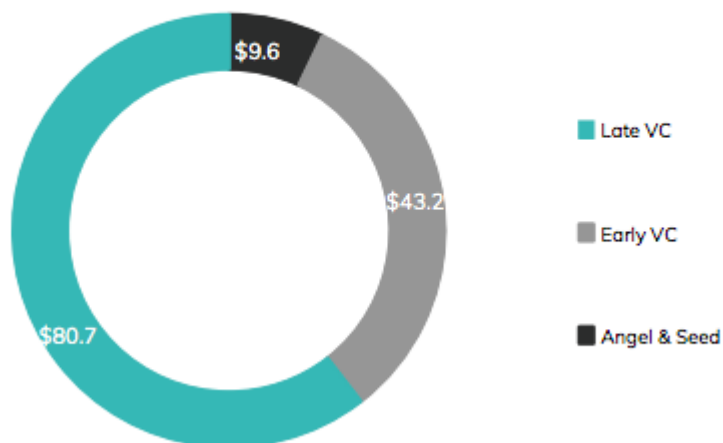


Figura 2.1.2 Gli investimenti VC nelle diverse fasi di crescita dell'azienda negli USA. Fonte: National Venture Capital Association. Yearbook 2019.

Per quanto concerne il continente Europeo, come emerge dal Grafico 2.1.3, il trend positivo è più che confermato e dimostrato soprattutto dal risultato raggiunto nel 2019 che è risultato il più corposo in termini di valore finanziario dei *deals*. Il diagramma illustra il valore ed il numero dei *deals* conclusi dal 2006 al primo trimestre del 2020. Il 2019 si è concluso con 6,089 *deals*, numero in lieve flessione rispetto al 2018, ma per un valore complessivo di 33.8\$ miliardi, ovvero un incremento percentuale di circa il 33% rispetto all'anno precedente e del 89% rispetto 2006, che registrava un valore pari a 3.7€ miliardi.

Tra i vari fattori che hanno contribuito ad un tale sviluppo, possiamo ipotizzare che l'aumento del numero dei fondi di investimento creati negli ultimi anni abbia portato di conseguenza ad una più fitta concorrenza nel mercato e dalla costituzione di fondi di maggiori dimensioni in termini di capitale. In alcuni paesi europei, come la Francia, il venture capital ha raggiunto una maturità che si attende ancora in altri paesi, come l'Italia, i quali tuttavia hanno raggiunto risultati positivi.

VC deal activity

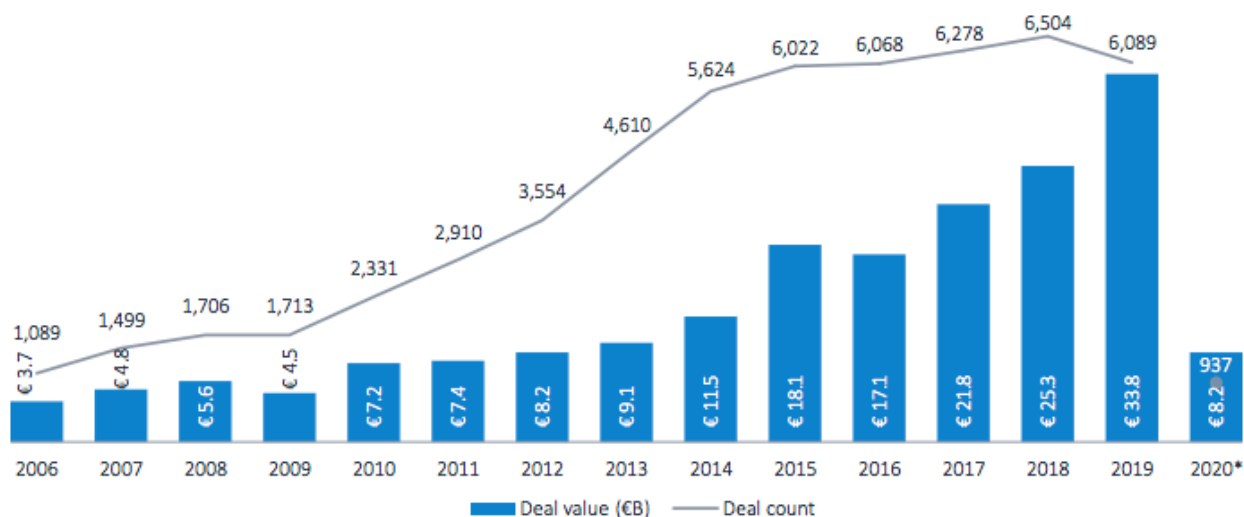


Grafico 2.1.3 Il grafico mostra l'attività del VC in Europa in termini di valore e numero dei deals. Fonte: Pitchbook, European Venture Report Q1 2020. Data: marzo 2020²⁶.

Un ulteriore fattore determinante per la crescita del VC è stato il ruolo svolto dal *corporate venture capital*, che verrà descritto successivamente (vedi prf. 2.1.3). Solo nel Vecchio Continente tale pratica ha raggiunto il valore 3.4 miliardi di euro nel primo trimestre del 2020, chiudendo l'ultimo *quarter* del 2019 con 1.182 *deal* conseguiti per un valore complessivo di 15.5€ miliardi. Secondo l'armonizzazione fatta dall' OECD per ciò che concerne la divisione degli investimenti in base allo stato di sviluppo dell'azienda²⁷ e confrontando con le scelte fatte dai fondi di venture capital europei, sovviene una preferenza nei fondi di matrice statunitense per il *late stage*. (OECD, 2017)

Tuttavia, una esauriente comparazione tra i diversi mercati geografici risulta di difficile determinazione date le presenti differenze in termini di definizioni e metodologie nella raccolta dei dati, che rinvengono tra le nazionali associazioni dei *venture capitalists*.

²⁶ Si distinguono a riguardo *asset deal* e *stock deal*; ovvero, il primo comporta la cessione diretta dell'azienda attraverso il trasferimento giuridico di beni, il secondo ad una circolazione indiretta di un'azienda secondo diverse modalità.

²⁷ Ci si riferisce alle fasi di sviluppo di una startup secondo Invest Europe: *Seed, Startup, Other Early Stage, Later Stage Venture*. Secondo l'NVCA e Pitchbook, quindi una prospettiva statunitense, gli *stages* sarebbero costituiti da una prima fase Angel/Seed seguita da Early VC e Later VC.

2.1.2 Il Venture Capital

I venture capitalists raccolgono fondi da un insieme di soci accomandatari e cercano di fornire un ritorno a questi investitori attraverso investimenti selettivi in un portafoglio di aziende giovani e innovative (Gompers & Lerner, 2000).

In genere, nei fondi di venture capital i soci accomandatari di cui sopra sono rappresentati in prevalenza da fondi istituzionali: fondazioni bancarie, gli enti previdenziali, enti pubblici territoriali, le assicurazioni e le banche. Nella specificità della sua struttura organizzativa il fondo venture capital è costituito da: *limited partners* e *general partners*. I primi sono coloro che forniscono risorse finanziarie proprie ed in genere sono rappresentati da: *family office*, holding, fondi sovrani e privati che godono di un'elevata disponibilità economica, ed infine fondi sovrani e pubblici pensionistici. I *general partners*, indicati con l'acronimo GPs, sono coloro che si occupano del management e della gestione del fondo. Le due figure sopra citate non sono esclusive ma bensì spesso sovrapponibili.

L'attività del venture capitalist non si esaurisce sempre e solo nell'apporto di capitale di rischio nell'impresa ma si manifesta in una serie di attività connesse, specialmente alla fase di pianificazione strategica, volte ad accompagnare l'implementazione e lo sviluppo del processo di crescita. Non si esimono dal vaglio di tali attività quelle maggiormente legate all'*expertise*²⁸, come ad esempio nel campo finanziario, fornita dai professionisti altamente specializzati comunemente presenti nella struttura organizzativa del fondo.

Per quanto concerne il modello operativo del fondo, esso si configura iterativo nel meccanismo di *fundraising* e di *re-investment*. Nella prima fase il VC riceve le risorse finanziarie dai Limited Partners attraverso le cosiddette "*capital calls*", ovvero iniezioni di capitale su richiesta. Successivamente, i gestori del fondo operano una selezione delle imprese che dimostrano di essere "*high-growth potential*". La fase di selezione, che avviene sulla base di metriche specifiche e valutazioni dei vari business plan presentati, viene preceduta da un'operazione di *screening* che consiste nella valutazione del progetto sulla base di modalità introduttive da parte dell'imprenditore attraverso i cosiddetti "*elevator pitch*". Le caratteristiche essenziali rispecchiano quelle che Blank attribuisce alla startup per essere definita tale; scalabilità e ripetibilità. In termini prettamente informatici con il termine scalabilità ci si riferisce alla proprietà di un software di migliorare le proprie prestazioni aggiungendo delle risorse. In ambito aziendale, questa proprietà si traspone nella capacità di mantenere il sistema impresa efficiente e proporzionalmente redditizio all'aumentare del volume di vendita, e quindi all'aumentare

²⁸ Ivi da intendere come l'insieme di *esperienza, conoscenze e abilità* applicate nello svolgimento di una professione.

della sua dimensione. Nella fase di crescita dell'impresa vengono messe in atto tutte le sopracitate attività connesse, in capo ai venture capitalist, ovvero : *advisoring*, *mentorship*, fornire consigli di natura strategica e più in generale di consulenza manageriale. Una volta che tutte le exit del portafoglio sono state realizzate, i profitti vengono distribuiti ai LPs, i quali a loro volta possono decidere di veicolarli in un nuovo fondo.

La Figura 1.2.2 illustra in sintesi i processi e i passaggi chiave nel lavoro del venture capitalist e dei manager del fondo in una prospettiva ciclica e iterativa. In sostanza, i venture capitalist sono soggetti economici il cui ruolo consiste nell'attività di gestione di un fondo di investimento ad alto rischio volto a finanziare aziende promettenti, in una fase in cui l'accesso alle fonti di finanziamento è limitato, e non quotate, in cambio di rilevare una partecipazione. L'obiettivo è quello di generare un profitto il cui ammontare riflette l'aumento complessivo di valore dell'impresa e la cui realizzazione si basa sulla messa in atto di una delle specifiche strategie di *exit*, al fine di poter reinvestire quel denaro e distribuire parte del profitto agli investitori.

How Venture Capital Works



Figura 1.2.2 How Venture Capital Works. Fonte: National Venture Capital Association. Yearbook 2019.

La prassi accademica nel campo manageriale ritiene che tale investimento rientri nella categoria temporale del medio-lungo termine. In genere sono necessari dai 5 ai 10 anni affinché si completi un ciclo di investimento e si realizzi la conseguente cessione dell'azienda sulla quale si è investito. Poiché i rendimenti sono soggetti ad archi temporali di medio-lungo termine, spesso ci si concentra sulla realizzazione di operazione di finanza straordinaria come strategie di uscita, che nella fattispecie sono per lo più operazioni di M&A e di offerta pubblica iniziale, indicata con l'acronimo IPO. L'obiettivo del venture capitalist come detto è infatti quello di conseguire un *capital gain* attraverso la cessione della quota descritta nelle due suddette modalità. Nel loro aspetto più tecnico, le operazioni di M&A costituiscono operazioni di fusione ed acquisizione, o rispettivamente cessione di azienda. L'espressione "*merger and acquisition*" di origine anglofona evidenzia la complementarietà delle due operazioni. Di fatti, la fase di acquisizione nella prospettiva di azienda acquirente, precede formalmente e sostanzialmente la fase di fusione, che asserisce invece al processo di integrazione tra le due società (Conca V., 2010). Come diversi fenomeni aziendali, anche quello delle M&A

si è ripresentato nel tempo in maniera più o meno intensa, in quelle che sono state definite *merger waves*.

Il private equity, e quindi in particolare il venture capital, sono stati determinanti nella manifestazione della sesta *merger wave* avvenuta tra il 2003 ed il 2008 che anticipò la crisi finanziaria dei mutui *subprime*. Questo periodo antecedente la crisi finanziaria del 2008 è noto per essere stato l'“era d'oro” per il *private equity*. Più recentemente alcuni studiosi identificano nel periodo 2014-2019 una ‘settima ondata’ che come illustra il Grafico 2.1.2 si manifesterebbe nel numero di operazione di M&A avvenute piuttosto che nel loro valore assoluto. Stando ai dati riportati dal medesimo diagramma l'ammontare di operazioni sarebbe aumentato del 17% nel quinquennio 2013-2015 passando da 38'918 *transactions* nel 2013 a 52'626 nel 2018. Il legame tra l'attività di VC e di M&A costituisce ad oggi un centro di dibattito per la ricerca accademica rendendo a tal proposito necessaria una digressione. Secondo lo studio svolto da Gordon M. Phillips e Alexei Zhdanov vi è una correlazione positiva tra l'attività di M&A e l'attività di *venture capital*. L'ipotesi alla base sostiene che un'intensa attività di M&A possa aumentare *ex ante* l'incentivo all'innovazione rendendo più facile per i *venture capitalists* monetizzare il loro investimento. Di fatti, il proliferarsi di operazioni di M&A, costituendo una delle modalità di realizzazione della strategia di disinvestimento, fungerebbe da iniezione di fiducia per gli investitori di VC (G.M Phillips, A. Zhdanov, 2019). A tal proposito, il Grafico 2.1.2 illustra l'andamento delle *merger waves* avvenute a partire dal 1985 indicando sia il numero di transazioni, ovvero il numero di fusioni e acquisizioni avvenute e sia il valore delle transazioni a livello globale nel periodo considerato.

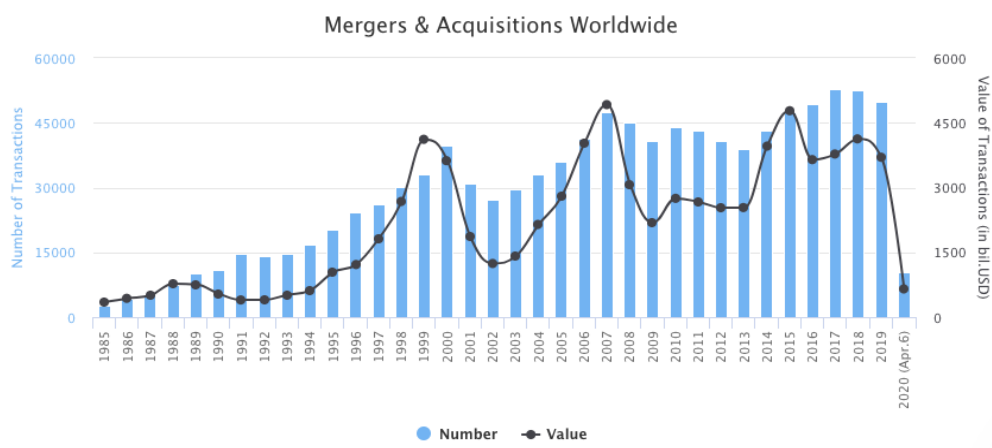


Grafico 2.1.2 Valore globale delle transazioni in operazioni in M&A. Fonte: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis.

Se consideriamo il periodo più recente possiamo notare come nel 1999 il valore delle fusioni ed acquisizioni raggiunsero 4.7 trilioni di USD e l'anno successivo si registrò la cifra più alta per quanto riguarda il capitale investito in VC²⁹, ovvero 100\$ miliardi di USD.

Il lavoro svolto da Phillips, Gordon M. e Z. Alexei è stato ulteriormente sostenuto da Bena e Li, dimostrando che le grandi aziende con basse spese di R&D hanno maggiori probabilità di porsi come acquirenti di imprese minori, e sostenendo che le sinergie ottenute dalla combinazione di ulteriori capacità innovative sono importanti motori d'acquisizione.

Ulteriori modalità di exit possono essere quella di *trade sale*, nel quale le partecipazioni possedute vengono vendute ad un'azienda terza, o di *buyback*; in questo caso le azioni possedute vengono vendute agli originali azionisti e in caso di fallimento del progetto questo viene denominato *write off* (Cumming & MacIntosh, 2002).

Per ciò che riguarda invece la seconda comune modalità di disinvestimento, ovverosia l' *initial public offering*, questa consiste nella diffusione dei titoli della *private corporation* tra il pubblico (c.d. creazione del flottante) costituendo una prima sollecitazione di investimento su un mercato regolamentato. Le IPO sono operazione complesse rivolte ad investitori che operano nel mercato borsistico che possono svolgersi nelle seguenti tre modalità:

1. **Offerta pubblica di sottoscrizione (OPS)**, consiste in un aumento del capitale sociale attraverso l'emissione di nuove azione ;
2. **Offerta pubblica di vendita (OPV)**, è l'alienazione di tutto o parte delle azioni già esistenti ;
3. **Offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione (OPVS)**, è l'applicazione congiunta delle due modalità di offerta pubblica al punto 1 e 2.

Questo costituisce un primo punto di scostamento tra la strategia di exit del VC e quella dei VB. Mentre i primi prediligono una filosofia di un successo "2 out of 10", i secondi hanno dimostrato di prediligere una strategia di creazione e sviluppo rivolto a imprese meno rischiose e di dimensioni minori. Tuttavia non dovremmo sorprenderci di vedere IPOs anche nel caso di aziende create all'interno di un venture builder o startup studios. Ad esempio Rocket Internet, già precedentemente presentato, fa delle IPOs una delle strategie di disinvestimento che rinviene con maggiore frequenza. Inoltre non sarebbe altresì raro se le aziende sviluppatesi all'interno dei venture builders costituissero

²⁹ Per ulteriori approfondimenti: Phillips, Gordon M. and Zhdanov, Alexei (2017). *Venture Capital Investments and Merger and Acquisition Activity Around the World*. NBER Working Paper No. w24082. Disponibile presso: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3082265>

il target strategico per grandi corporate, rientrando quindi nel ramo del venture capital definito con l'acronimo CVC, ovvero *corporate venture capital*.

2.1.3 Il Corporate Venture Capital

Il *corporate venture capital*, è una pratica ormai consolidata che consiste nell'investimento in Equity di startup esterne, da parte di grandi aziende, spesso multinazionali (e.g. Google). A livello globale ci sono oltre 1.100 Corporate Venture Capital, con una partecipazione media ai *deal* totali, eseguiti nel più ampio settore del venture capital, pari al 20%. Se storicamente gli investimenti si sono concentrati nel settore del *tech* e del Life Sciences, oggi il CVC sta dimostrando di nutrire un celere interesse anche per le industrie considerate più tradizionali. Di seguito sono riportati alcuni esempi a dimostrazione di quanto tale pratica sia ormai sempre più usuale: Citibank, American Express e BBVA nei servizi finanziari, BMW nel settore automotive, il marchio Patagonia nel settore di indumenti sportivi, Randstad e Axa rispettivamente nel settore dei servizi professionali e assicurativi.

Secondo Henry Chesbrough il corporate venture capital si distingue per due principali caratteristiche: i) l'obiettivo, ii) il grado di connessione che vi è con la startup esterna. Se nel venture capital l'obiettivo di investimento rientra in una logica di rendimento finanziario, nel secondo modello l'obiettivo strategico non può limitarsi ad una mera logica di profitto nel suo aspetto monetario. Infatti, l'investimento effettuato in una startup da parte delle corporation rientra quadro più ampio dell'innovazione dei propri modelli di business, specialmente nei settori più tradizionali. Ad esempio, le imprese che investono possono voler ottenere una finestra sulle nuove tecnologie, entrare in nuovi mercati, identificare obiettivi di acquisizione e/o accedere a nuove risorse. Lo scopo della costruzione di tali legami nella loro dimensione formale di investimento può, e sottolineerei deve, trasformarsi in una sinergia industriale che sia la base per la creazione di valore aggiunto ambo le parti, ovvero per la "Casa Madre" da un lato e per la startup dall'altro.

Il valore creato per l'organizzazione può essere suddiviso in due dimensioni: strategica e finanziaria. L'obiettivo finanziario può derivare dalla più generale strategia di realizzazione di un ritorno economico elevato, frutto dell'investimento in nuove tecnologie. L'obiettivo di creazione di valore nella sua dimensione strategica si proporrebbe di apportare l'innovazione acquisita all'interno delle *operations* o per diversificare le linee di business (Chesbrough, 2002; Baldi et al, 2015).

Il modello di Open Innovation descritto nel capitolo precedente aiuta a comprendere come gli obiettivi strategici rientrino nella più ampia categoria dell'obiettivo strategico dell'apprendimento

nella prospettiva di creare le capacità necessarie per affrontare i cambiamenti futuri (Lee and Kang, 2015). Tuttavia, non possiamo considerare l'obiettivo strategico come slegato dal perseguimento di una performance finanziaria sostenibile. I due obiettivi di fatti sono complementari e si muovono costantemente di pari passo (Allen, S. A. & Hevert, K. T. 2007).

Una seconda considerazione deve essere fatta in relazione a quanto detto, ovvero; il raggiungimento di un *strategic goal* nel lungo termine non è garanzia di un conseguente ritorno finanziario.

Il Corporate Venture Capital, nel suo obiettivo strategico, può rientrare nella macro categoria del Corporate Venturing. Secondo Burgelman: «*Corporate Venturing refers to the investment in opportunities that are new to the corporations*» (Burgelman R., 1983).

Con riferimento a tale pratica, sempre più è possibile imbattersi in attori economici che, pur rientrando al di fuori della definizione in questa sede descritta di “Venture Building” indipendenti, costituiscono interessanti tendenze nel panorama dell'innovazione. Tali entità si presentano come VBs creati e fondati da grandi imprese che hanno lo scopo ultimo di creare startup il cui compito a loro volta è quello di sviluppare e commercializzare idee generate all'interno delle varie compagnie “madri”.

Un esempio pragmatico è quello di LEO Innovation Lab30, creato da LEO Pharma S.P.A, oppure quello di “Factory Founders”³¹ Non a caso, tra gli investitori di FactoryFounders si trovano alcune grandi come: L'Oreal, EasyJet, M&S e Aviva.

Quest'ultimo opera in diversi settori offrendo anche programmi di accelerazione, e pertanto dimostrando come il design dato a tale modello organizzativo non sia standardizzato e dipenda strettamente dalla visione dei suoi fondatori. In definitiva, nonostante i VBs ad oggi esistenti condividano i tratti essenziali del *venture building model* negli aspetti qui descritti, non possiamo assumere che vi sia un'anatomia definita e costante..

Oggi, l'incertezza che aleggia nel mercato a livello globale causata dal COVID-19 fa supporre che le grandi multinazionali, dato lo shock negativo della domanda sposteranno molto probabilmente il focus sulla protezione del core business e del mantenimento dei principali revenue assets, portando ad un conseguente decremento degli investimenti in CVC nel breve termine.

³⁰ “*We start with the naked idea. By mapping problem in the modern patient journey, we conceptualize solutions*”.

Fonte: <https://leoinnovationlab.com/portfolio/>

³¹ Per ulteriori informazioni consultare il sito web : <<https://foundersfactory.com/london/studio>>

2.2 Un confronto con i Venture Builders

Come emerso dai paragrafi precedenti, nei diversi modelli organizzativi presenti all'interno dell'industria del Venture Capital, l'investimento di capitale, finanziario e umano, è legato all'eterogeneità degli obiettivi che si intende perseguire. La logica alla base accomuna certamente i due modelli come sostiene Ali Diallo: «*the venture builder model is close to that of the Venture Capital: it funds ventures, builds a portfolio and looks for successful exits*» (Diallo, 2015).

L'analisi comparativa di seguito verrà svolta principalmente considerando i fondi di investimento secondo la definizione fornita da Gupta e Sapienza: «*[those] organizations whose predominant mission is to finance the founding or early growth of new companies that do not yet have access to the public securities market or to institutional lenders*» (A.K. Gupta e H.J Sapienza, 1992).

Se da un lato, i Venture Builders fanno delle fasi di “*ideation and foundation*” le loro attività core, dall'altro nei Venture Capitalist, intesi come puri modelli organizzativi “*profit*”, emerge una tendenza a preferire un business validato, che sia già dotato di un business plan, o comunque di un *track record*³², ed abbia quindi chiara quale siano *vision* e *mission* aziendali, che abbia in sostanza superato la prima fase di “sopravvivenza”. L'ammontare di risorse che apporta il VBs sin dalle prime fasi, quasi in un momento “*pre-ideation*” giustificherebbe un'avversione al rischio minore rispetto ai VC. Specialmente agli inizi, l'apporto del VB è principalmente elargito attraverso l'ampia gamma di servizi in grado di offrire, sfruttando anche le risorse presenti all'interno del proprio portafoglio di aziende. Non a caso, alcuni dei più grandi *early-stage investors* stanno sviluppando piattaforme o integrando posizioni all'interno dell'organizzazione, ad esempio attraverso l'assunzione di CTOs³³ full-time. Nella Figura 2.2.1, di seguito, sono stati posizionati i vari attori presenti nell'industria del venture capital secondo la dimensione del profilo di rischio nella prospettiva dell'investitore e dell'imprenditore. Possiamo considerare che la minore avversione al rischio che presenta il VB rispetto agli acceleratori e agli incubatori, può essere dovuta particolarmente al fatto che i secondi usualmente non posseggono la maggioranza dell' *equity* delle startup e presentano portafogli molto più diversifi-

³² Il termine *track record* asserisce alla registrazione dell'insieme dei fallimenti e dei risultati raggiunti in passato.

³³ Con l'acronimo CTO si intende “**Chief Technology Officer**”, ha il compito di valutare, monitorare e selezionare le tecnologie da applicare ai prodotti o ai servizi. Da non confondere con il CIO, Chief Information Officer, propriamente *direttore informatico*, che si occupa della direzione strategica dei servizi IT e telecomunicazioni.

cati. Gli imprenditori che si rivolgono ad uno *startup studio* rappresenterebbero quella classe di individui alla ricerca di una completa esposizione all'imprenditorialità, talvolta introducendosi non solo come sostenitori di una singola idea come avviene tradizionalmente nel VC. Per quanto concerne il posizionamento al rischio del CVC, come si denota dalla ricerca svolta Boston Consulting Group: «*There is no denying that corporate venturing, like any other form of innovation, is a risky activity. But considering its game-changing potential we believe the greater risk is not to engage in at all*». Di fatti, molto si è dibattuto sulle differenze tra CVC e VC. Tipicamente, un investimento CVC si basa su basi sul capitale interno, sulla tecnologia di proprietà, sulla capacità di gestione e sull'accesso al mercato esistente. L'obiettivo di natura strategica perseguito dal CVC rispetto allo scopo di generare un profitto del VC, costituirebbe la motivazione primaria di una minore avversione al rischio di quest'ultimo, e quindi anche rendimenti minori (D. Cumming, 2012).

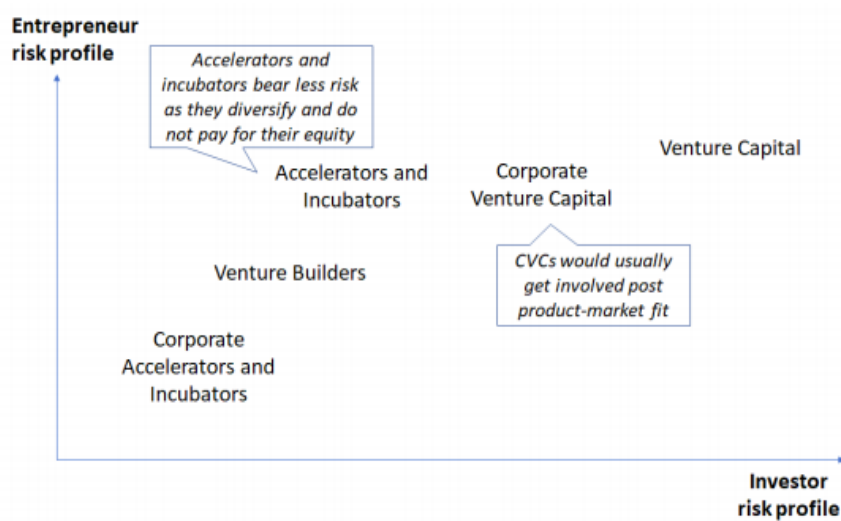


Figura 2.2.1 Posizionamento del rischio e comparazione tra i vari attori dell'industria del Venture Capital. Fonte: INSEAD.

Per quanto concerne il posizionamento del VB in quest'ottica, dobbiamo porre all'evidenza due premesse: *in primis*, vi è una insufficiente conoscenza prettamente statistica della capacità di avere successo di tale modello che sta scoraggiando, in questo primo momento, le istituzioni pubbliche ad una partecipazione, riducendo conseguentemente la disponibilità finanziaria degli stessi. *In secundis*, la strategia del VB è quella di realizzare *spin-off* di imprese e lanciare un numero di progetti prestabilito ogni anno e non necessariamente essere alla ricerca delle future *unicorns*.

In aggiunta, come si evince dalle parole di *Dan Cogley, CEO di Brightbridge Ventures*: «*Venture Builder will ensure that the funding is in place for the duration of the entrepreneurial journey*». Una delle premesse alla base della logica operativa del VB model è proprio quella di far sì che il team costituito si concentri sullo sviluppo di un business valido, non dovendosi preoccupare delle modalità in cui essa verrà finanziata con lo scopo di «...[to] reduce the chances to have a dog at the end».

Come vedremo, la fase di validazione svolge un ruolo a dir poco fondamentale in questo business model, costituendo un ulteriore fattore influente l'atteggiamento assunto in relazione alla rischiosità dell'investimento.

Per i founders ed i CEO, la possibilità di focalizzarsi sulla creazione di un team e sullo sviluppo del progetto senza doversi preoccupare delle scelte pragmatiche da affrontare nelle prime come ad esempio lo spazio di lavoro e il *money raising*, costituisce un elemento fondamentale per conseguire uno dei vantaggi che si propone di apportare il VB; aumentare la velocità riducendo il *time- to- market* del nuovo business. Il network presente attorno al Venture Builder deve quindi agire come un insieme di risorse immediatamente disponibili che siano in grado di creare una cultura interna di fiducia, attenzione e determinazione. Svolgere internamente la fase di *product development*, specialmente in settori ad alti livelli tecnologici, presuppone la disponibilità di infrastrutture ICT, di un supporto IT e di programmazione. Questo costituirebbe uno dei fattori principali capaci di ridurre il *time-to-market*, ovvero il tempo di percorrenza dall'ideazione di un prodotto alla sua commercializzazione.

Il VB infatti si propone di progettare l'MPV, *Minimum Viable Product* o il prototipo necessario, come nel caso della startup ClearScore, una delle ventures di BrightBridge Ventures. La piattaforma in questione è stata sviluppata interamente *in-house*, sfruttando l'esperienza del management nel settore FinTech. La startup lanciata negli UK e nata come *copycat* di un modello statunitense³⁴, ha raggiunto i 10 milioni di utenti nel giugno del 2019³⁵ ed è presente in India e in Sud-Africa. Il CEO, Justin Basini, introducendo ClearScore durante la London TechWeek ha spiegato come si è giunti allo sviluppo della piattaforma: «...*(we) started this business in October last year, my CTO joins on the fifth of January. We've recruited a whole team and we will be launching a fully compliant FCA authorized platform in two or three weeks time, and so in six months it's allowed me to go from a cold standing start through to a platform*».

Il compromesso che vi è alla base della relazione tra il co-fondatore e il VB presenta una notevole cessione del potere di gestione. Ciò fa presumere che questo modello possa attrarre per lo più individui che appartengano ad ecosistemi imprenditoriali nei quali le risorse necessarie non sono ampiamente disponibili e il cambiamento tecnologico avviene rapidamente. Al contrario se la mancanza di tali risorse non è così accentuata il modello tradizionale di venture capital, che fornisce in genere meno servizi rispetto al VB, risulta essere la scelta più appropriata. Ci si può quindi aspettare che quest'ultimi siano più efficaci in specifici sistemi di innovazione e peculiari contesti settoriali,

³⁴ Per ulteriori informazioni consultare il sito < <https://www.creditkarma.com/> > .

³⁵ Nel 2018 Justin Basini è stato premiato "CEO of the year durante il Pwc Private Awards Business". Fonte: <<https://blenheimchalcot.com/ventures/clearscore/>>.

come ad esempio nel settore Fintech o BioTech. Tuttavia, agli *studios* è lasciata l'opzione di presentarsi come “*generalist*” o “*specialist*”. Alcuni VB, come Blenheim Chalcot, operano verticalmente nel settore FinTech, mentre altri, come Betaworks, sono completamente focalizzati nel settore dei media. Enhance, ad esempio, si focalizza sui mercati verticali perché crede che il Medio Oriente abbia un "gap di servizi digitali" dove molti business presenti online siano carenti o di scarsa qualità.

L'esperienza apportata dagli imprenditori che hanno condotto il successo di un'azienda in precedenza, attraverso il processo di *entrepreneurship recycling*, si istituzionalizza all'interno di queste organizzazioni, permettendo così ai fondatori di progredire più rapidamente lungo la curva di apprendimento. L'apprendimento avviene non solo tra il team di costruttori dell'azienda e le startup, ma anche tra le imprese nel portafoglio presente all'interno dell'organizzazione. Poiché tale approccio al sostegno della crescita delle giovani imprese è associato a costi elevati, *company builders* cercano un pieno controllo sul processo di avvio, che spesso è ottenuto con l'effettiva rilevazione della maggioranza delle azioni (Khal, Shuplein, 2017). L'obiettivo di un tale tipo di controllo totalizzante sul processo di sviluppo mirerebbe a minimizzare il problema dell'asimmetria informativa. Tale problematica si presenta nel momento in cui si decide di ricorrere ad una necessaria operazione di finanziamento, cioè di utilizzare fonti esterne all'azienda. Il venture capital, e più in generale le forme di finanziamento dell' *informed capital*, cercano di ridurre tale asimmetria, sia *ex ante* che *ex post*, attraverso un'attività di *screening* e di monitoraggio. L'attività di monitoraggio viene svolta anche attraverso diverse modalità di finanziamento a stadi, dette *staging*, le quali sono subordinate ai risultati conseguiti *step-by-step*. Questo tipo di controllo permette inoltre di ridurre il *moral hazard* dell'imprenditore, che si è riscontrato essere più probabile nel caso di imprese innovative³⁶. Tale aspetto, se traslato nella prospettiva dei *company builders*, viene estremizzato non presentandosi una sostanziale differenza tra management e proprietà.

In relazione alla configurazione così atipica del rapporto che si instaura tra il management dello *studio* e delle future startup, possiamo determinare un aggiuntivo punto di distacco tra i due modelli, ovvero VB e VC. Infatti, se secondo Nobel “il fallimento è la norma”, possiamo ritenere che per i *venture builders* sia un passaggio dovuto e un ingrediente necessario (Nobel, 2011). Non a caso il rapporto alla base che si instaura nei due casi presenta delle differenze nello scenario di un *insuccesso* del progetto. Nel caso dei fondi VC, il rapporto tra la startup e il management del fondo, ove vi siano performance al di sotto delle attese, si conclude in una formale, seppur non sempre anche so-

³⁶ L'*azzardo* (o rischio) *morale* è la condizione in cui un soggetto, esentato dalle eventuali conseguenze economiche negative di un rischio, si comporta in modo diverso da come farebbe se invece dovesse subirlo. La probabilità del verificarsi di tale condizione è proporzionale alla diminuzione dell'uso di risorse interne dell'azienda (AghionBolton, 1992; Audretsch-Lehmann, 2002).

stanziale, separazione delle due parti. Come si evince dalla Figura 2.2.2 in basso, nei *company builders* il fallimento costituisce il primo passo per il successo, e quindi un'occasione di apprendimento, diffondendo in maniera ancora più intensa l'imprenditorialità per tutto il sistema. La Figura 2.2.2 mostra le principali fasi del processo di creazione delle startup che si presenta lineare per ciascun progetto ma, come si è visto nel VC, ciclico nel suo complesso. Il cuore del processo è costituito dalle due fasi "Build Startups", come mostrato nella figura, e la successiva fase di validazione che si propone di rispondere alla domanda: "Does it work?". Nel caso in cui le analisi metriche concludano ad risposta insoddisfacente, il team, che altresì si presuppone abbia acquisito una maggiore esperienza, viene di fatti *riassegnato* ad un nuovo progetto imprenditoriale. Di contro, se le analisi metriche giustificano un potenziale di crescita si procede con lo *spin-off* della startup, l'assunzione del personale e con il *follow-up* degli investimenti necessari, fino alla realizzazione dell'exit.

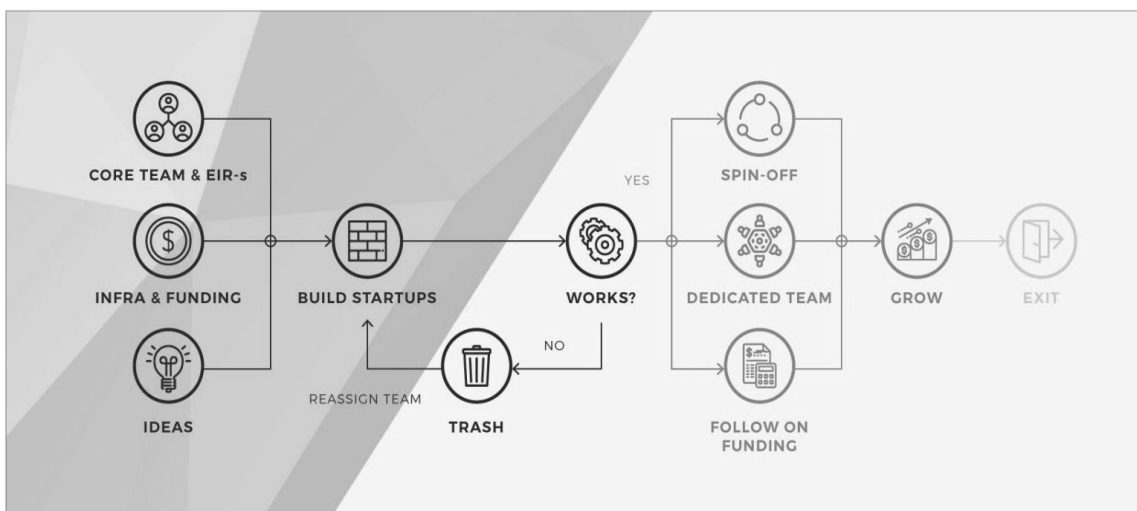


Figura 2.2.2 Rappresentazione del processo di creazione delle startup "from the scratch". Fonte: Startup Studio Playbook, A. Szigeti (2016).

Ulteriore aspetto interessante nel confronto tra VB e VC, che questa volta costituisce invece un punto di contatto, è il valore aggiunto in termini di reputazione, o di *reputation capital*, il quale mira ancor di più a ridurre l'asimmetria informativa di cui sopra. Di fatti, la decisione di investire in un progetto da parte di un VC ne legittima, nei confronti di alcuni stakeholders, come fornitori o utenti, la credibilità, favorendone il successo. Nei *company builders* l'analogia si svolgerebbe operando secondo la strategia dell'*umbrella brand*³⁷ a livello operativo. Un esempio è quello del già citato Rocket Internet, la cui creazione di startup si basa sulla logica del *copycat* di business model già testati su altri mercati geografici. Tale modalità si discosta dal puro modello di *company builders* fin qui descritto in quanto l'idea primordiale si presenterebbe *external* e non *in-house*.

³⁷ L'*umbrella branding*, o *family branding*, è una pratica di marketing che prevede l'uso di un unico marchio per la vendita di due o più prodotti correlati.

Per quanto concerne i legami che possono instaurarsi tra i VC e i VB, si rinvengono delle fattispecie nelle quali i secondi si presentano come entità strettamente collegate ai primi secondo un meccanismo veicolante, o meglio “*VB-initiated VC*”. Questo modello organizzativo non rientrerebbe anch’esso nella definizione di “*pure-play VB*”; in questo caso i VC deciderebbero di porsi a monte nella catena di creazione del valore per avviare delle proprie iniziative. Esempi di questo modello sono Atlantic Labs e ProjectA, entrambi situati a Berlino. Possiamo quindi dedurre che tutti gli *startup studio* sono simili in ciò che fanno nel loro *core*, ma ciascuna entità ha un business model unico. Le ragioni per una tale scelta da parte del VC potrebbero essere le seguenti: i) vedere nel VB un’occasione di diversificazione, data la diversa logica alla base della composizione del portafoglio di aziende, oppure ii) costituire un elemento in più di attrattività per un VC che auspica a fornire ulteriori servizi per contribuire alla creazione di un valore aggiunto che non esaurisca nell’apporto di capitale finanziario³⁸. È da sottolineare ancora una volta come i venture capitalist stiano ponendo sempre più al centro dell’investimento le persone piuttosto che le idee, offrendo loro non solo un sostegno economico, che resta il cuore dell’operazione, ma trasferendo ai CEO quel *know-how* necessario ad implementare le strategie aziendali pianificate.

Inoltre, i venture capitalist, a differenza dei VBs, sovente decidono di investire in aziende che vivono fasi successive a quella di *early-stage*, ovvero che si trovano nella fase di *expansion financing*, anche nominata *development capital*. Questa modalità prevede l’investimento in imprese già avviate o di medio-grande dimensioni che dimostrano di avere ancora potenziale di crescita e che devono ancora entrare nei listini di borsa (Gervasoni, 2000).

Un’ultima analisi potrebbe essere rivolta alla differenza di natura per lo più intangibile che viene ad identificarsi nella *cultura aziendale* presente all’interno della startup. Il venture capitalist, può ricoprire il ruolo di *advisor*, partecipando alle decisioni strategiche, potendo incidere quindi in maniera più indiretta sulla dimensione culturale, e quindi, avere una funzione di monitoraggio e controllo. Nel secondo caso la cultura aziendale facilmente rifletterà quella del *company builder*, essendo il CEO, collaboratori e dipendenti, spesso appartenenti già alla comunità nella quale l’azienda ha preso vita. Tuttavia, è innegabile che l’ingresso di un investitore di capitale di rischio apporti una *cultura finanziaria*, spesso mancante, e che costituisce la leva principale della crescita dell’impresa (Conca, Perrini, 1998).

³⁸ I VC che non esauriscono la loro attività nell’apporto finanziario vengono spesso definiti con l’espressione “*hands-on VC*”.

In conclusione, secondo Ali Diallo, fondatore e CEO di MIT Ventures, esiste un sentimento controverso che accomuna il VC e gli *startup studios* ed è ciò che lui stesso definisce “*monopoly effect*”, affermando che il fine ultimo del Venture Builder risiederebbe nella manifestazione delle caratteristiche di monopolio. Esso è una condizione naturale alla quale ambisce ogni organizzazione, che combini una disponibilità illimitata di capitale con la necessità di innovare, migliorare e costruire soluzioni migliori. Il fondatore di PayPal, Peter Thiel, nel suo libro *Zero to One* ritiene che ogni azienda dovrebbe prosperare per diventare un monopolio, definendolo: «*[a kind of] company that is so good at what it does that no other firm can offer a close substitute*».

A tal proposito, nel 2007 all'interno della rivista Fortune apparse una foto che illustrava i dipendenti di PayPal nella sua fase *pre-IPO* e *pre-acquisition* dal colosso dell'e-commerce eBay denominati con l'appellativo di “PayPal Mafia” (O'Brien M.J, 2017). All'interno di questa foto comparivano i fondatori e co-fondatori di Tesla Motors, LinkedIn, Palantir Technologies, SpaceX, YouTube, Yelp, e Yammer. Questi esempi costituiscono il successo di un “network” coeso che anche successivamente alla cessione di PayPal nel 2002 ha continuato a collaborare ed investire fondando e finanziando alcune delle più grandi aziende *tech* del mondo. In questa prospettiva, il venture building model si basa sugli stessi principi: il capitale è raccolto dal successo della startup, la presenza di persone all'interno del proprio *network* dotate di esperienza sul campo che, come detto precedentemente, passa anche per il fallimento di alcuni progetti, e la compresenza di persone desiderose di lavorare nuovamente insieme e che possiedono la fame e l'ambizione “*to do it again*”, ovvero sia di ripetersi. Secondo John Grea-thouse sono questi gli elementi chiave del successo di un network creato ispirandosi a ciò che è avvenuto con “Paypal Mafia”. La necessità di instaurare relazioni di questo tipo basate sulla fiducia reciproca ma anche relazioni interpersonali che vanno oltre l'ambiente lavorativo accentua il bisogno di creare un rete di interazioni umane ancor più capace di offrire una vasta gamma di risorse nella maniera più efficiente. Tale aspetto si lega, per forza di cose, ad un maggiore coinvolgimento nella quotidiana operatività del VB rispetto alla tradizionale Venture Capital *firm* (Diallo, 2015). In sostanza, “The PayPal Mafia”, e più in generale l'esperienza della Silicon Valley, ha dimostrato di essere un *template* ideale, seppur estremamente raro, capace di produrre non solo delle grandi e solide aziende ma reali storie di successo. Per concludere, è ancora prematuro stabilire la longevità delle imprese che nasceranno dagli *startup studios* e stabilire il grado di successo delle *performance* messe in atto dai loro fondatori. Se questo nuovo modello dimostrerà di saper produrre VC *firm* iconiche come Sequoia e Kleiner Perkins, e quindi di proporsi come una soluzione attendibile nei confronti degli investitori, dipenderà in gran parte dalla capacità di trasformare le startup create nei futuri leader dell'innovazione, come Google Inc. o Microsoft.

2.3 Il Modello operativo del Venture Building

Come emerso nei precedenti capitoli il *business model* applicato da ciascuna agente economico e il suo *design* si plasmano sulla base dei diversi fattori che la influenzano. Il mercato geografico al quale si rivolgono, il tipo di investitore che decide di utilizzare tale modello organizzativo, la cultura che il “*founding team*” apporta all’interno dello *studio* ed il *focus* sul settore al quale rivolgersi, sono solo alcuni degli elementi e delle condizioni che possono agire come determinanti dell’assetto strutturale e di ciò che ne consegue.

Il vero *purpose* di tale modello, nella più banale delle ipotesi, risulta essere quello di proporsi come risolutore dei comuni problemi che deve affrontare un’impresa innovativa sin dalla nascita. Per portare alla luce alcuni dati, basti pensare che i numeri parlano di una forbice che va dal 75% al 95% delle startup che vanno incontro al fallimento, a seconda che quest’ultimo sia inteso come l’impossibilità di ripagare l’investimento o l’incapacità di raggiungere i *goal* prefissati (Gosh, 2011).

2.3.1 Il *Lean thinking*

A tal proposito, Eric Ries nel 2008 introdusse un nuovo approccio scientifico che si è poi tradotto in una vera e propria filosofia, cioè il “*lean thinking*”. Tale metodo si basa sull’applicazione delle tre fasi “*build-measure-learn*” secondo un processo ripetitivo al fine di rendere un’innovazione fruibile nel minor tempo possibile. La metodologia *lean* mira a ridurre gli sprechi e incrementare la velocità del processo verificandone costantemente i risultati ed adattando il prodotto alle necessità che emergono della *customer base*. In tale processo iterativo un punto cruciale è lo sviluppo del già citato MVP³⁹, ovvero del *prodotto minimo commercializzabile*, che rende possibile l’effettuazione di test, recependo i relativi *feedback*, e conseguire nella realizzazione di un prodotto pronto per un confronto con il mercato. L’MPV non è per definizione completo e le sue caratteristiche si basano su poche e critiche assunzioni che consentono di ridurre in un certo senso il rischio annesso alla sua capacità di rispondere ad una vera esigenza del consumatore. Secondo lo stesso Eric Ries rappresenterebbe il prodotto che con il minimo sforzo è in grado di captare il maggior numero di informazioni rispetto alla clientela *target*. Il *Lean Startup Approach*, indicato con l’acronimo LSA, bilancia il forte impulso sulla direzione altamente influenzata dalla visione del founder con il reindirizzamento che succede ai feedback ricevuti dal mercato (Eisenmann, 2012).

Ad oggi, vi è un ampio dibattito sulla effettiva essenzialità del Business Plan e sulla sua capacità di cogliere il potenziale di un’iniziativa imprenditoriale. Alcuni lo ritengono uno strumento quanto meno *passé*, mentre altri studiosi ed esperti del settore ne affermano l’assoluta importanza. Per i primi, il Business Plan costituirebbe un documento troppo statico se comparato alla flessibilità

³⁹ Il termine è stato coniato nel 2001 da Frank Robinson.

che vive una startup nelle prime fasi di vita. Inoltre, anche se tale documento resti al momento parte principale e necessaria per l'attività di *funding*, non vi sono numerosi studi empirici che evidenzino una concreta correlazione con le principali metriche di successo. Interrogarsi su quale sia l'approccio "migliore" tra l'impiego delle energie nello sviluppo del più accurato business plan, rispetto a quanto invece proposto dall'approccio *lean thinking*, non può che giungere ad una risposta sintetica e sinottica che esprima l'insufficienza di entrambe, se attuate unilateralmente. Nessuna delle due è quindi sufficiente. La *questio* sulla quale sarebbe indispensabile l'attenzione posta dalla ricerca accademica, dovrebbe riguardare il processo e la sua metacognizione. Al giorno d'oggi, è difficile immaginare che un *venture capitalist* investa sulla base di un relativamente semplice business model canvas, spoglio di tutte le addizionali analisi e previsioni. Ciò dovrebbe giustificare ancor di più la necessità appena richiamata di incentrare il dibattito non sulla necessità dello strumento di pianificazione quanto sull'esecuzione del processo *per se* (Tim R. Holcomb, 2016). Nonostante i vantaggi che la metodologia del *lean thinking* sia in grado di promuovere, non sono mancate critiche riguardo la non applicabile universalità della stessa e il pericolo che, nelle fase di verifica e di ricezione dei *feedbacks*, si incorra in *falsi negativi* che possano far scartare progetti invece validi. È altresì facilmente desu- mibile che nei settori del *deep tech* o del *healthcare* disporre di tecniche agili, come il modello "*lean startup*", nella creazione di imprese possa aumentare la possibilità di avere un prodotto innovativo disponibile sul mercato riducendo di conseguenza il *time-to-market*.

2.3.2 "Iterazione" e "Selezione" nello Startup Studio Model

«The "*lean startup model*" can result in endless iteration on a single project. From the studio's perspective, iteration alone is inefficient». Lo *startup studio model* si propone di ridurre al minimo il rischio di veder fallire un'idea dopo aver speso un ingente quantità di tempo applicando il modello iterativo "*learn, build, measure*" ad un livello di portafoglio piuttosto che di singolo progetto. Iterare sui progetti e selezionare i vincitori è un modo più efficace per raggiungere il successo. Piuttosto che una progressiva iterazione, il processo di studio è una combinazione di iterazione imprenditoriale e selezione degli investitori (Global Startup Studio Network, 2020).

È ormai noto come una delle principali cause del fallimento di una startup sia stata fino ad oggi quella legata allo sviluppo di un prodotto che successivamente non incontrasse un concreto bisogno del mercato. Secondo l'indagine svolta da CB Insights, chiedendo ai fondatori quale fosse la causa del fallimento, il 42% ha risposto "*No market need*", ovvero la insufficiente domanda da parte dei consumatori era dovuta al fatto che il prodotto non offriva una soluzione ad un autentico problema. Nell'approccio *lean*, il processo di validazione mira a minimizzare questo rischio riducendo al minimo anche lo spreco di energie e risorse. La fase di "*validation*" risulta essere una fase cruciale nello *startup studio model* e di priorità assoluta per coloro che agiscono nella sua modalità più "pura".

La validazione non sempre è rivolta unicamente alla *customer base* ma può riguardare varie dimensioni. In un' intervista il Managing Director dello studio londinese PSL spiega come uno dei modi per implementare la validazione dell'idea è quello di utilizzare piattaforme digitali come Facebook, Instagram, Google, o addirittura Reddit, le quali con un budget esiguo permettono di raggiungere centinaia di migliaia di consumatori nell'arco di pochi giorni: “...when evaluating an opportunity we can obtain thousands of data points around a potential business-from customer demand to willingness to pay, and the economics to scale the business”⁴⁰ (MccAnn, 2019).

The PSL “process”

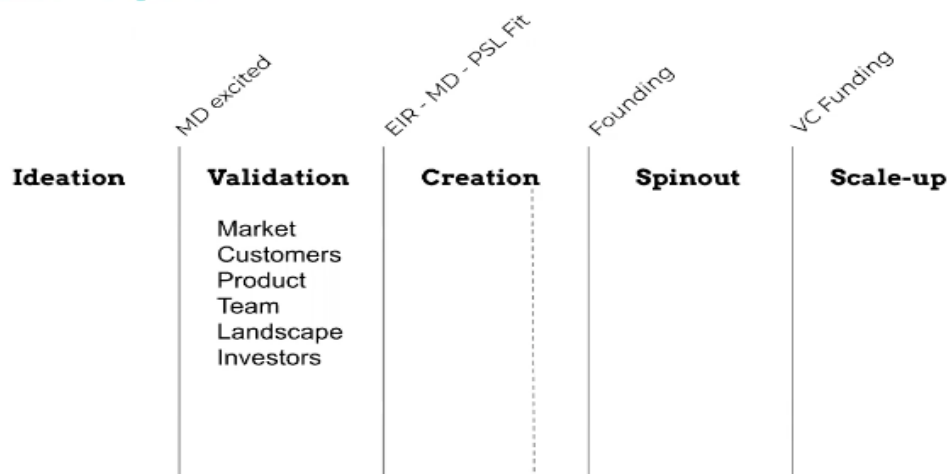


Figura 2.3.2 Un esempio di modello operativo: The PSL “process”. Fonte: “PLS, the company validation”. MccAnn, 2019. Retrived from: <<https://gan.wistia.com/>> .

La Figura 2.3.2 illustra il modello operativo messo in atto dallo *startup studio* PLS. Come ampiamente discusso la fase di “*ideation*” costituisce la prima colonna del processo e presuppone *ex-ante* la creazione del core team dello *studio*. Questa fase come ampiamente discusso si distingue per essere tipicamente “internalizzata”; tuttavia, le specifiche modalità non sono universali proprio perché intimamente legata agli attori che ne partecipano. La fase di *validation* nella seconda colonna identifica i vari attori ai quali si rivolge, che potremmo definire come dei veri *tester*. In questa fase non ci si limita alla validazione del solo prodotto, ma si cerca di ottenere un primo *feedback* da tutto ciò che entra in contatto con la startup: *market, customers, product, team and investors*. Se i *feedback* sono entusiasmanti, e non semplicemente positivi, si passa allo *scouting* di EIR, acronimo che sta per *entrepreneurs-in-residence*. Seguono successivamente le fasi di *spin-out*, o *spin-off*, e l'ultima fase

⁴⁰ PSL conta ventidue aziende tra studio “*spinouts*” e ventures operando principalmente nell'area Nord-Ovest del Pacifico. La sua struttura prevede un fondo VC e uno studio che hanno alla base lo stesso team ma con due strategie differenti.

di *scale-up*⁴¹, nelle quali il VB si preoccupa di garantire le risorse necessarie finanziarie interne o esterne.

Una tale operazione necessita di capitale umano interno altamente specializzato nell'analisi di dati, come Data Analyst, ma anche di una profonda conoscenza del settore di riferimento. Designers, ingegneri, esperti di marketing e i fondatori avranno il compito di rendere un'idea, valida e validata sin dall'inizio, in un reale prodotto commerciabile. Allo stesso tempo la struttura permette che il *focus*, nella fase di *scale-up*, resti incentrato sulla costruzione e sviluppo del business non dovendosi occupare delle varie attività di *recruiting*, oppure di quelle maggiormente relative all'area legale e/o finanziaria. È da sottolineare come non tutti gli *studios* si presentino come “*process-driven*”, ovvero come efficientemente abili nel processo di esecuzione. Alcuni *studios* si dimostrano più creativi per quanto riguarda il *business model* e ciò consente loro di generare soluzioni innovative anche in diverse industrie. La scelta di operare in differenti categorie di prodotto apre certamente ad una maggiore occasione di incontrare problemi e soluzioni da offrire, aumentando dall'altro lato i costi per una mancanza di profonda conoscenza del settore. Gli *studios* che presenteranno un *focus* più specifico ad un relativo settore come può essere il tecnologico piuttosto che il biotech, dell'energia o farmaceutico, dovranno essere consapevoli della rigidità legata all'andamento di quello stesso settore in termini di cicli di domanda.

In definitiva, lo scopo fin qui perseguito è stato quello di fornire una generale comprensione e una prospettiva olistica dello *startup studio*, o *venture building, model* riportando come i fondatori ed i manager guardino a questo modello organizzativo con interesse. Tuttavia, risulta per il momento ancora difficile riportare e costruire un effettivo *framework*, cogliendone il *momentum* ed i trend di sviluppo dell'ecosistema all'interno del quale si inserisce. La frammentata industria del Venture Capital si caratterizza sempre più per la presenza di modelli ibridi che interagiscono tra loro in maniera più o meno intensa, lasciando alla ricerca accademica il ruolo di portare alla luce le relative differenze e analogie; solo in tale maniera si può giungere alla completa diffusione della conoscenza dei suddetti modelli a coloro che intendono proporsi come parte integrante di questo ecosistema.

⁴¹ Il verbo *scale-up*, riferito ad una azienda, si riferisce alla fase in cui essa si espande sia nel numero di dipendenti sia nelle dimensioni più significative, come ad esempio capitalizzazione o fatturato.

Presentazione di due Venture Builders europei: il caso Itnig e il caso Mazen

3.1 Il fenomeno nel continente Europa

«*You'll want to get used to the idea because we're going to see a lot more venture-building organizations emerging*» (Diallo, 2015).

Nello stesso modo in cui il mercato delle startup è maturato negli anni, così sono maturati anche i modelli di accelerazione e crescita di tali giovani aziende. Parallelamente si sono sviluppate nuove industrie per favorirne la crescita e sostenerle dal concepimento fino al loro lancio sul mercato, e ad un'eventuale *exit*. L'industria del venture capital come visto finora si presenta eterogenea e costellata di diversi modelli organizzativi. Questi ultimi includono acceleratori, incubatori, VCs, business angels, e ora dovremmo includere per forza di cose anche il modello dello startup studio che si sta prefiggendo come un nuovo approccio per accelerare l'innovazione e i processi innovativi.

Il concetto degli *studios*, come visto, nasce negli USA⁴² e si innesta solo successivamente nel continente asiatico ed europeo, e più recentemente nei paesi in via di sviluppo, come il Brasile, ma anche in economie ormai affermate come quella canadese e australiana. All'interno dell'Unione Europea, Inghilterra e Svizzera, possiamo contare circa⁴³ 100 entità le quali si propongono come promotori di tale modello di business, dimostrando di costituire un ecosistema in forte crescita e caratterizzato da una vivace "biodiversità" al suo interno. Secondo il Data Report 2020 elaborato da Global Startup Studios Network dai 23 Venture Builders indagati, di cui 13 presenti al di fuori degli USA e 10 invece statunitensi, sono stati portate a termine 415 spin-off di imprese. Se tali dati necessitano di una contestualizzazione maggiormente approfondita nel loro valore assoluto dimostrano tutta la concretezza ed il pragmatismo di tale fenomeno⁴⁴. A livello globale si identificano oltre 300 VB, e se si pensa che solamente dieci anni fa fosse possibile contare meno di 10 s'intende la portata del fenomeno e la sua capacità di proliferare. Ovviamente, rammentiamo che lo scopo in questa sede è quello di porre all'attenzione della ricerca da un lato la fenomenologia e dall'altro la necessità di dati capaci di indagarne la solidità nel breve e nel lungo termine. Di fatti, molti degli *startup studios* sono anch'essi delle vere e proprie startup, rendendo tale lavoro di analisi previsionale un compito ancor più arduo per il momento. Nel più ampio ecosistema di startup il continente europeo sta dimostrando una certa fertilità, spesso agevolata dall'intervento più o meno decisivo dei *policy makers*.

⁴² Vedi Cap.1

⁴³ Il dati sono stati raccolti dal sito web <https://www.studiohubeurope.eu/> e disposti nell'Appendice C.

⁴⁴ Ulteriori dati interessanti sono il numero di posti di lavoro creati pari a 2078 e la percentuale di fondatrici donne di startup pari al 40%.

3.1.1 La Spagna

Il paese iberico sembra rappresentare una vera e propria “terra promessa” per i talenti emergenti nel settore *tech*, rappresentando la terza destinazione a livello europeo in ordine preferenziale. Nel 2018 si contavano circa 4'115 startup⁴⁵ concentrate nei centri urbani di Madrid e Barcellona, e in maniera meno intensa nelle città di Valencia e Bilbao. In particolare, l'area urbana della capitale catalana dimostra un certo fermento costituendo un vero e proprio ecosistema tecnologico. Se prendiamo in considerazione i paesi dell'Europa meridionale il paese spagnolo dimostra essere il più performante. Nel confronto con Germania, Francia, Olanda e Svizzera, ovverosia i paesi leader in termini di capitale investito, la Spagna, e come vedremo l'Italia, resta ancora molto lontana, con 800 milioni di euro investiti in capitalizzazioni. È necessario evidenziare come ciò sia frutto di una condizione cronica sottocapitalizzazione⁴⁶, che stanno vivendo paesi europei specialmente nelle regioni del Sud e dell'Est. Inoltre, storie di successo locali come Gloovo, Cabify e Spotahome, rappresentano un cambio di rotta verso un *mindset* internazionalizzato e un motivo di attrattività per nuovi fondi di VC. In particolare, Barcellona e Madrid si presentano come veri e propri hub di startup, contando rispettivamente 1'197 e 1'235 startup, e inserendosi saldamente tra i migliori hub europei per numerosità. Tale crescita è supportata da una veemente disponibilità di capitale umano specializzato con un pool di sviluppatori professionisti che costituisce il secondo tasso di crescita a livello europeo e il sesto in termini assoluti, potendo contare su 72'000 *professional developers*. Ulteriore dato interessante e di cui si è già discusso in precedenza, è la possibilità di usufruire di ben 139 *coworking spaces*, rappresentazione ancora una volta di un ecosistema in piena salute che si propone di accogliere investitori da un lato e soprattutto soggetti talentuosi. In questo senso, la sua posizione geografica e la similarità dell'idioma con i paesi dell'America Latina, costituiscono addizionali fattori di attrattività e di collegamento con nazioni *overseas*.

Un sistema educativo di alta qualità è il fondamento per lo sviluppo di qualsiasi ecosistema di avvio – e la Spagna eccelle in questo senso. Non solo il paese vanta un tasso di istruzione terziaria del 40,1%, superiore alla media dell'Unione Europea, ma ospita anche una serie di istituti di istruzione di grande rilevanza, con tre università spagnole ormai stabilmente nelle prime posizioni nelle classifiche dei ranking universitari più accreditati.

⁴⁵ Startup ecosystem Overview 2019. Mobile World Capital Report

⁴⁶ *Tech Scalup Spain 2019 Report. SEP(Startup Europe Partnership). Il termine **scaleup** si riferisce ad una startup che ha già avuto un percorso di crescita, in sostanza, che hanno sviluppato un business scalabile e profittevole. Per ulteriori informazioni: <<http://startupeuropepartnership.eu>>*

3.1.2 L'Italia

La penisola italiana presenta un ecosistema di startup in crescita ma ancora al di sotto della media europea. Il paese nel complesso presenta una burocrazia troppo spesso farraginoso e una innegabile scena politica instabile che da un lato ha scoraggiato gli investitori, i quali hanno spesso preferito scommettere altrove, e dall'altro non ha permesso di attuare politiche di investimento in modo coeso e con una prospettiva a lungo termine. Inoltre il paese, che rappresenta la terza maggior economia all'interno dell'eurozona, si pone al penultimo posto nel tasso di giovani laureati, ben al di sotto della media UE. Una politica per l'innovazione di successo si basa sulla predisposizione di una struttura industriale capace di investire e soprattutto, come nei venture capital per i quali la strategia principale è l'*exit*, offrire larghe opportunità di disinvestimento. Inoltre, l'imprenditoria italiana presenta retaggi di natura culturale non più sostenibili in un'economia globalizzata. L'idea del "*one man brand*" e la scarsa fiducia alla partecipazione di investitori esterni all'interno della propria impresa si è dimostrato spesso un fattore limitante per crescita della stessa.

Tuttavia, il trend parla di numeri in assoluto positivi, in un paese dove spesso è mancata una cultura di apertura sicuramente non sono mai mancate le idee. La ricerca italiana si pone tra i paesi leader nel settore biomedico, tecnologico e fisico-chimico, vantando la presenza sul territorio di alcune delle migliori università e centri di ricerca del mondo. Non a caso, in relazione alla presenza di startup in settori come l'IT o Biotech, l'Italia occupa posizione di vertice, se comparate ai dati europei nel settore delle tecnologie industriali e della produzione di hardware, rappresentate dal 12,1%, contro il 6,4%, dato medio UE. Relativamente agli investimenti, il periodo più recente ha registrato una dinamica positiva per l'Open Innovation, spinto in particolare da decisioni strategiche aziendali⁴⁷.

In aggiunta, la politica ha attuato mosse concrete non solo di incentivazione fiscale e di snellimento burocratico, come lo Startup Act, ma ha attivato fondi di investimento, come il Fondo Nazionale per l'Innovazione e il contributo dell'ente di matrice governativa Cassa Depositi e Prestiti, ai quali è stato assegnato l'arduo compito di solidificare i rilevati trend positivi. Per ciò che concerne l'attuale distribuzione geografica delle startup si monitora una certa attività nei maggiori centri urbani, ovvero Roma e Milano, i quali purtroppo non hanno ancora da questo punto di vista dimostrato di essere all'altezza dei loro *competitors* europei ed extra-UE. In tali sedi si rinviene una particolare attività di attori operanti nel campo universitario, come l'acceleratore Luiss EnLabs di LVenure Group e l'incubatore PoliHub, che non solo contribuiscono ad integrare il mondo aziendale con quello universitario ma si pongono in tal senso come nodi cruciali per il network di quegli attori che hanno il compito di sostenere l'innovazione. La nascita del fondo POLI360 si pone sulla stessa logica dei Venture

⁴⁷ Fonte: Il Sole 24 ore.

Builder, l'obiettivo è in questo caso è quello di integrare tutta la catena dall'IP *sourcing* alla creazione dell'azienda coprendo con gli investimenti l'intero ciclo del processo di innovazione sin dalle fasi più precoci, ovvero prototipazione e validazione, attingendo da un vero e proprio crogiuolo di idee e talenti.

3.2 Il caso Itnig e il caso Mamazen

3.2.1 Itnig: un ecosistema per le startup

«*We build internet companies that aim at being first in class at what they do. We are an independent, private initiative creating future-defining products*».

Fondato nel 2011 a Barcellona con l'obiettivo di proporsi come uno dei primi VB ad oggi conta più di trecento collaboratori, un portafoglio di sei startup e oltre 70 investitori, tra cui noti intermediari finanziari, come Caixa Bank.

I suoi uffici si trovano in uno dei quartieri più innovativi della città, ovvero Poblenou@22, che negli ultimi anni è stato un vero e proprio centro di investimenti, predisponendo strutture moderne che oggi rappresentano non solo le sedi di grandi aziende ma ospitano anche poli universitari.

In questa zona si trovano gli spazi di *coworking* di WeWork e dello stesso Itnig, irrinunciabili per l'implementazione del suo modello di business. La predisposizione di tali spazi in questo luogo e la presenza di aziende come WeWork rispondono alla domanda di una vibrante comunità per completare l'esperienza di una città che ha dimostrato avere tutti gli ingredienti per porsi come un vero valore aggiunto. Guardando al puro *business model*, Itnig si propone come un vero *startup studio* che nel tempo ha adattato e plasmato le sue caratteristiche e si è focalizzato su alcune attività *core*. Tra queste sicuramente vi è quella di *recruiting* di potenziali CEOs, CTOs e CMOs per le aziende da lanciare capaci di affrontare le sfide e i rischi di iniziare qualcosa da zero. A questa ricerca, il cui scopo è quello di disporre dei cosiddetti EIR, “*entrepreneurs in residence*”, si affianca una peculiare attività di *scouting* di designers, programmatori e *business developers* che possa permettere di congegnare un network interno che a sua volta sia in grado di fornire il miglior candidato nel minor tempo possibile per una futura posizione.

Nel caso specifico, tra i servizi offerti rientrano quelli relativi all'area di amministrazione, finanza e controllo, di recruiting, e ancora di marketing ed organizzazioni eventi. Lo *startup studio* promuove workshop che raccolgono i membri dei diversi *teams* favorendo un clima organizzativo inclusivo e aperto. L'internazionalizzazione di coloro che si muovono nell'ecosistema è un punto cruciale per favorire ed accelerare il processo di scalabilità delle imprese nei vari mercati geografici.

Per quanto riguarda il *funding* delle startup questo non avviene in maniera diretta dallo *studio*; sono di fatti i partners, i fondi, e i business angels che vi sono dietro di esso a sostenere gli investimenti

follow-up. Il fondo di venture capital Itnig Fund è attualmente dotato di 2,5 milioni di euro e prevede di investire tra i 100.000 e i 150.000 euro in società emergenti fino al 2021. Ad oggi, Itnig Fund ha investito in 3 società: Hireflix, una piattaforma per colloqui di lavoro video; Vasquiat, un mercato della moda con “vendite al contrario”; e Syra, una catena di coffee-shop specializzati.

Sotto questo punto di vista si discosta dal “*pure-play venture builder*” dando l’occasione, attraverso i tipici *pitch*, di presentare la propria idea. Le imprese target, come si vedrà, hanno tutte un denominatore comune: il digitale. Inoltre, sono si parla principalmente di aziende che operano B2B⁴⁸, ovvero il loro prodotto si rivolge ad altre aziende.

Di seguito le startup presenti nel portfolio:



Quipu, fondata nel 2013, si presenta come un SaaS⁴⁹, *software-as-a-service*, basato su un servizio cloud che si sforza di migliorare le inefficienze che si presentano nell’inserimento dei dati di tutte le attuali soluzioni software di contabilità. Abbraccia il nuovo modo di fare business per nuove aziende e professionisti, offrendo un servizio di consulenza contabile e fiscale personalizzata e di più ampio controllo di gestione dell’attività. Tale software nasce come tool per gestire un’altra delle startup interne, rappresentando un tipico esempio di come un’idea nata all’interno dell’ecosistema e per l’ecosistema, possa essere modellata per essere resa un business efficace.



Camaloon viene fondata nel 2011 ma la sua storia e il suo percorso sono quelle che si immaginano quando si parla di startup: un’idea, un garage e l’ambizione di fare qualcosa di grande. L’idea del fondatore Peter Rieus era quello di creare un calcolatore di prezzi per evitare lunghe telefonate con i clienti, nel 2007 quello che avrebbe portato poi alla nascita di Camaloon, era di fatti un produttore di spille personalizzate. Nella primavera del 2011 entra così in contatto con Itnig, al quale propone di creare un calcolatore di prezzi online per facilitare i suoi clienti nel proceso di acquisto. Itnig vede molte più potenzialità in Camaloon e dopo un’analisi completa del mercato europeo dei prodotti personalizzati decide di fare del Camaloon il suo primo progetto. Nel 2014 è protagonista di un investimento *seed* di 700mila euro da parte di Caixa Capital Risc e alcuni *business angels*. Oggi parliamo

⁴⁸ L’acronimo B2B indica la locuzione inglese *business-to-business*, utilizzata per descrivere le transazioni commerciali che intercorrono tra imprese. Spesso tale espressione è indicativa di un rapporto commerciale indicando il mercato target, ma può anche riferirsi a rapporti di fornitura e di approvvigionamento.

⁴⁹ Lett. “**software come un servizio**”. Il modello SaaS è un modello di distribuzione dei software che utilizza il cloud computing e che consente agli utenti di connettersi applicazioni e usufruirne tramite Internet. Esempi sono i servizi di posta elettronica come Outlook, Hotmail, Yahoo! Mail.

di un'impresa di oltre 100 dipendenti, due sedi di produzione in Catalogna e presente stabilmente in Spagna, Italia, Germania, Francia, Inghilterra, Portogallo e Svezia.

Il sito e-commerce permette una personalizzazione del prodotto, potendo scegliere tra oltre 20 categorie, permettendo al cliente di muoversi su un'interfaccia semplice e veloce ad un prezzo contenuto. Dal 2013 al 2019 Camaloon decide di dedicare tutti i suoi sforzi alla crescita nel mercato B2B collaborando con alcune grandi imprese, come ad esempio: ZARA, Nokia, Bershka e L'Oreal. Da allora ha più che raddoppiato i profitti annuali, raggiungendo un'ottima redditività e investendo per crescere ancora più velocemente nei prossimi anni.



Parkimeter è un' applicazione che permette di prenotare un posto auto attraverso un codice di prenotazione che viene rilasciato successivamente al pagamento. Attualmente è disponibile usufruire di tale servizio nelle principali città di Italia, Spagna, Francia e Portogallo. Inoltre, offre la possibilità di prenotare con flessibilità il parcheggio specialmente nei punti di collegamento come aeroporti e zone portuali. Il settore dei parcheggi sarà soggetto ad un'evoluzione nella transizione all'utilizzo di macchine elettriche. Lo scopo è quello di ridurre i costi di inefficienza per automobilisti e incidere sui ricavi di coloro che offrono il servizio di parcheggio e soffrono di problemi di sovraccapacità.



Factorial è la più recente startup all'interno dello *studio* ed è stata fondata nel 2016. Factorial è un SaaS HR rivolto alle piccole e medie imprese con l'obiettivo di migliorare il sistema di incentivazione e di permettere una gestione completa di tutto ciò che riguarda i propri dipendenti, di tenere un elenco aggiornato e traccia delle principali situazioni critiche relative al dipendente come : i compensi, le ferie o le assenze per malattia. Inoltre, offre un'applicazione che permette al dipendente di monitorare facilmente la propria documentazione e avendo la possibilità di richiedere i giorni di ferie visualizzando quelli disponibili e visualizzando quali altri colleghi mancheranno quel giorno. Ad oggi, oltre 60'000 aziende hanno utilizzato questo software dimostrando di avere ampi margini di crescita ed una risposta dal mercato credibile. In Factorial è evidente una pratica comune negli *studios* ovvero la compresenza nel management dell'impresa di coloro che costituiscono anche il management del venture builder. Successivamente ad un *fundraising* nella fase *seed* di 2.8M di euro, effettuato da quattro

investitori tra cui Itnig, il 27 aprile 2020 Factorial ha effettuato un *Series A fundraising* dal valore di 15 milioni di euro dal fondo statunitense CRV⁵⁰.

Per quanto riguarda le exit realizzate nell'ultimo periodo riguardano due realtà e sono le seguenti:



GymForLess è un'idea nata nel 2014 che si rivolge alle persone intenzionate a svolgere attività sportive di vario genere sottoscrivendo un unico abbonamento valevole in oltre 2,000 strutture e rispondendo quindi ad un'esigenza di flessibilità offrendo allo stesso tempo una vasta gamma di corsi ad un prezzo minore. La *startup* con oltre 200'000 utenti nel febbraio del 2018 è stata acquisita da Sodeo che ne ha cambiato il nome in Andjoy in vista di un'espansione internazionale.



Playfulbet viene fondata nel 2010 e vede Itnig come un partner tecnologico e primo investitore. La startup offre una piattaforma di *gaming* che permette di scommettere su gare e incontri di squadre e vincere dei premi. In questo caso sono bastati tre mesi per il lancio della piattaforma, sviluppata all'interno dello studio, e dopo una prima validazione, che ha visto tra i primi utenti proprio i lavoratori dell'ufficio dello studio, in ventidue giorni hanno raggiunto oltre 1,000 utenti. Vincitrice del "First Tuesday" forum è stata acquistata da Exogroup nel 2018.

Tuttavia, la piattaforma ha annunciato di chiudere l'attività dopo aver interagito con circa 10 milioni di utenti. Discutere se questo costituisca per lo *startup studio* un successo o un fallimento, e che quindi l'obiettivo della realizzazione di un exit non debba avere alla base una strategia che miri non solo alla produzione di aziende, ma alla creazione di entità capaci di creare ricchezza economica nel lungo termine, costituirà, a mio avviso, il fattore determinante per il successo di tale modello organizzativo. Uno dei direttori generali di Itnig, attuale fondatore e Chief Revenue Officer di Factorial, ha recentemente dichiarato come la gestione a livello centralizzato di un modello di crescita in parallelo così svolto non permetta di avere quel focus necessario per la crescita di un'impresa specialmente nelle fasi di crescita più avanzata. «*Ci siamo presto resi conto che non esiste una formula magica per creare aziende di successo — spiega Bernant Ferrero — e così abbiamo deciso di cambiare il nostro approccio*».

⁵⁰ Ulteriori informazioni riguardo il fondo statunitense sono disponibili sul sito web : <https://www.crv.com/>.

Spiegando il “cambio di approccio” il CEO di Itnig afferma come un tale business model possa funzionare se via sia una struttura finanziaria propria dello *studio* capace di intervenire prontamente anche nelle fasi successive alla fase *seed*. Nonostante ciò, la holding ad oggi presenta diverse realtà in crescita interamente sviluppate al suo interno di cui detiene la maggioranza dell'*equity*.

In definitiva, determinare il “successo” risulta essere un'operazione che, se da un lato valica i meri propositi dell'analisi svolta in questa sede, dall'altro si pone ancor più complesso se si considerano le molteplicità di concezioni e prospettive intrinseche al concetto stesso di “successo”.

3.2.2 Il caso Mamazen



«*In Mamazen, we believe in meaningful relationships and powerful synergies between people*»⁵¹.

Mamazen viene fondato nel 2017 nel capoluogo piemontese ponendosi come uno dei primi ad implementare il modello dello *startup studio*⁵² in Italia ed il primo a farne di questo il suo core business.

Il territorio italiano, che come visto precedentemente, ha ancora molto da recuperare nel più ampio settore del venture capital, e più in generale del private equity, rispetto ad altri paesi europei, non ha visto fin ad oggi nessun player operare seguendo unicamente i principi del business model dello *startup studio*. L'obiettivo è quello di porsi come uno dei leader europeo nell'implementazione di tale modello mitigando il rischio di insuccesso di default ed aumentando la probabilità di successo dei progetti lanciati.

Trasparenza con gli *stakeholders*, un processo decisionale basato sul consenso condiviso e la consapevolezza che l'attività imprenditoriale *per se* ha un impatto sulla società e sull'ambiente circostante, sono i pilastri alla base della loro filosofia.

Gli elementi chiave rispecchiano quelli finora descritti e propri di tale modello: un team solido di imprenditori con una celere esperienza sul campo, un processo ben definito e una strategia chiara di exit per le startup. Per quanto concerne il processo di creazione dell'idea, questo si basa su una preliminare analisi del mercato che miri ad individuare un bisogno scalabile e misurabile. Il bisogno del mercato costituisce il cuore di questa fase: «... *we go through market analysis, existent business model comparison, and finally brainstorming*».

Nell'intervista svolta al CEO di Mamazen, Farhad Alessandro Mohammadi, lui spiega come il processo parta dal collezionare un centinaio di idee, replicando in parte alcuni business già validati in altri mercati, per arrivare poi ad un numero soddisfacente, circa dieci, che dimostrino, sulla base di verifiche metriche interne, di avere un'alta probabilità di funzionare anche nel mercato di riferimento. Sicuramente in questa fase è fondamentale la figura del Data Analyst, ovvero colui in grado di raccogliere, analizzare e raggruppare i dati al fine di creare un nuovo modello di business.

⁵¹ Fonte: Intervista personale svolta al CEO di Mamazen, Farhad Alessandro Mohammadi e disposta nell'Appendice B.

⁵² Ad esempio nel 2012, tre dei quattro fondatori del noto gruppo Data, hanno fondato Nana Bianca *startup studio*, che negli ultimi 4 anni ha creato 5 startup che operano in Europa, America e Asia. Per ulteriori informazioni consultare: < startupstudio.nanabianca.it >

Una volta effettuata quest'ultima procedura di scrematura si passa alla fase di *testing* che avviene attraverso l'implementazione di test sul mercato effettivo. La fase di validazione ha lo scopo di ottenere una tangibilità della probabilità di successo dell'idea. A tale fase succede quella di sviluppo del MVP e l'assegnazione del progetto ad un co-founder, il quale riceverà parte dell'*equity*. L'obiettivo strategico è quello di realizzare lo spin-off della startup, e quindi l'exit, per poter poi reinvestire parte del guadagno in un nuovo progetto.

In linea con quanto descritto nei precedenti paragrafi, le figure presenti all'interno del team sono quella del *growth marketers* o *digital marketers*, del business developer e di una figura PR che si occupi del *fundraising*. Il *goal* è quello di completare tutto il processo dall'ideazione allo spin-off nell'arco di 12 o 24 mesi. La filosofia applicata si fonda sul fatto che un processo di validazione efficacemente implementato prima che l'idea si confronti con il consumatore finale permetta di far risparmiare soldi, tempo ed energie⁵³.

3.3 Il futuro degli Startup Studios

La questione relativa agli scenari futuri, ad oggi, per lo sviluppo su larga scala di tale fenomeno ed una sua diffusione globale e consolidata, non può che basarsi su premesse razionalmente positive, forti di una congiuntura favorevole che vive l'industria in cui opera, ovverosia quella del venture capital.

Tuttavia, più complessa risulta essere un'argomentazione concernente la sua capacità di incidere positivamente sugli ecosistemi di startup nonostante, alcuni dei casi citati hanno dimostrato di raggiungere, in termini di lavoratori dipendenti e giro d'affari, volumi in grado di giustificarne l'assoluta credibilità e legittimità⁵⁴.

L'ormai maturo mercato del venture capital ha dimostrato di essere una risposta adatta allo sviluppo di aziende *high-growth potential* e in particolare di partecipare ad un processo di mutuo adattamento con la caratteristica delle startup di possedere un'alta intensità di asset intangibili (Haskel e Westlake, 2017).

Il VB avrà l'occasione di generare un flusso di aziende da un valore più moderato incontrando un diverso profilo di rischio e rivolgendosi a particolari generi di business in definiti settori, al fine di poter valorizzare il *know-how* acquisito nel tempo. Sicuramente, se dimostrerà di poter vincere la prova con sé stesso, tale modello potrebbe diventare una ulteriore soluzione per gli investitori istituzionali su larga scala, il che ne accelererebbe sicuramente l'evoluzione.

⁵³ Le informazioni sin qui riportate sono frutto dell'intervista svolta al CEO di Mamazen.

⁵⁴ Ad esempio eFounders, sito a Parigi, ha recentemente raggiunto il valore azionario di 1 miliardo di dollari.

In conclusione, la recente crisi dovuta alla diffusione del virus Sars-Cov2 sta mettendo a dura prova le entità più fragili e meno solide, risultando in un vero e proprio evento fatale per alcune di esse. Le startup per la loro fisionomia hanno infatti poca disponibilità di cassa che si dovrà scontrare con un calo inevitabile dei consumi nel breve termine ed un possibile scoraggiamento degli investitori. Molto dipenderà anche dalla reazione dei *policy makers* che, oggi più che mai, necessita di essere tempestiva. Il futuro degli *startup studio* non può che essere intimamente legato a tutto ciò essendo parte integrante dell'ecosistema. Come in ogni industria ci sono coloro che sopravvivono e performano in modo eccellente e ci sono anche coloro che inesorabilmente cadono lungo la strada. In questo senso gli *startup studio* devono trovare un'identità che permetta loro di distinguersi in maniera chiara per forma e risultati, per poter poi eccellere e produrre prodotti che ne sono all'altezza. La vera *challenge* da affrontare sembra essere quella dell'effettivo engagement riguardante un CEO al quale viene "prestata" un'idea. Di fatti, se il venture capitalist offre al fondatore la possibilità di investire nelle risorse necessarie in cambio di equity, il venture builder offre direttamente quelle risorse dovendo però necessariamente, caso per caso, darne un valore economico. Secondo alcuni investitori quello che si potrebbe vedere in un ulteriore scenario, e dimostrato dai trend che stanno riguardando il Venture Capital tradizionale, è quello di una struttura ibrida.

Rendere sistematica la fase di ideazione non può che sottrarre il primato nella considerazione della stessa come il fattore critico di successo. A tal proposito Arthur Rock, venture capitalist e fondatore di Intel raccoglie in una citazione la sua esperienza: «*Nearly every mistake I've made has been in picking the wrong people, not the wrong idea*». E ancora, il già citato Bill Gross in uno studio di 200 aziende su quali fossero i cinque "*lead factors to success*" evidenzia come per il 42% ad incidere sia il *timing*, ovvero il momento giusto per entrare nel mercato. Secondo il suo studio l'ulteriore fattore di successo è l'*execution* e solo successivamente l'idea di business. Il caso Mamazen analizzato ha dimostrato come la fase di validazione sia un punto cruciale perché in grado di rispondere al quesito se si stia vivendo il momento giusto per lanciare questo prodotto.

L'evoluzione dei modelli di consumo, sollecitata dalla recente crisi sanitaria ed economica, offrirà non solo la possibilità di cogliere delle opportunità di mercato ma una vera prova di resilienza per tali modelli organizzativi per i quali si prospetta una lunga strada ancora da percorrere.

CONCLUSIONI

Nel 1998, Anthony Giddens, con il libro che prende il nome di Terza Via gettò le basi per quello che sarebbe diventato un movimento denominato Big Society. Alla base della teoria del sociologo londinese vi era la prevaricazione della partecipazione inclusiva del libero cittadino sulla centralità dello stato nella soluzione dei problemi di natura sociale. La democratizzazione dell'imprenditorialità, che sembra proporre il *venture builder*, segue la teoria di Giddens in un'ottica di normalizzazione del potere economico e sociale. A mio parere, l'obiettivo che ogni modello organizzativo nascente dovrebbe porsi non può limitarsi alla generazione intensiva di "innovazione", nella sua accezione tecnico-economica. L'efficientamento di qualsiasi tipo di processo innovativo deve allargare le vedute all'aspetto socio-culturale dell'innovazione al fine di poter incidere positivamente sull'ecosistema, di cui si è largamente discusso in precedenza. A tal proposito, negli anni 80' iniziò a diffondersi il termine "*Social Innovation*" che nella sua forma più sintetica fa riferimento all'interazione sociale come risoltrice di problemi e soddisfatrice dei bisogni della comunità (Nesta, 2008; Murray, Grice e Mulgan, 2010).

In aggiunta, lo *startup studio model* sembrerebbe cogliere a pieno le caratteristiche chiave dell'Innovazione Sociale; l'uso intensivo di un network, e più in generale una maggiore enfasi sulla dimensione umana, l'obiettivo di costruire relazioni durature, frutto di una ripetitività delle interazioni e della continua collaborazione, sono i paradigmi che guidano l'organizzazione così strutturata.

Il processo di sistematizzazione che il *venture builder* attua, piuttosto che incidere sulla fase di ideazione, mira a prevedere quale sarà il nuovo *status quo*, comprendendo le attuali problematiche e sviluppando applicazioni migliorative. Raccogliendo la definizione secondo la quale "*le innovazioni sociali sono nuove soluzioni — prodotti, servizi, modelli, mercati e processi — in grado di soddisfare un bisogno sociale — in modo più efficace rispetto alle soluzioni esistenti — attraverso relazioni nuove— o migliorate — e lo sfruttamento innovativo di beni e risorse*" (Caulier-Grice et al., 2012, p. 18) potremmo ritenere il *Venture Building Model* stesso un' "innovazione sociale"; in quanto modello per l'innovazione che ha risposto ad alcune disfunzioni presenti nell'industria del *venture capital*; come l'elevato tasso di fallimento delle startup o le inefficienze dei modelli organizzativi a sostegno dell'imprenditorialità. Dall'altro lato esso si pone come estensione dei suddetti modelli raccogliendone l'eredità in alcuni principi chiave, come la democratizzazione dell'imprenditorialità stessa.

Questo studio contribuisce a chiarificare il fenomeno del *Venture Building Model*, definendone in parte i tratti caratterizzanti, esplorando le attività centrali, nelle loro procedure di implementazione e nelle premesse per la fase di pianificazione, fornendo al lettore gli strumenti conoscitivi per attuare

una più sinottica contestualizzazione di quanto descritto. Infine, il lavoro svolto intende porre l'attenzione sul legame dal quale tale modello prende le mosse, ovverosia "innovazione e imprenditorialità", evidenziando esegeticamente meccanismi, come il Corporate Venture Capital, che non si limitano nel presentarsi come pratiche di investimento di risorse tangibili, ma sottolineano l'intrinseca essenzialità dell'intangibile nel processo di generazione e trasferimento di conoscenza. La metodologia utilizzata si è basata infatti sull'osservazione di quanto è emerso dall'analisi dei fatti riportati cercando da una parte di descrivere e comprendere il momento storico e l'*humus* su quale tale sistema si impianta, e dall'altro di individuare le prospettive future e le traiettorie da perseguire per giungere ad una piena maturità. Per il mondo scientifico, questa ricerca può offrire l'occasione di confrontarsi sulle questioni rilevate, contribuendo nella determinazione della capacità della conoscenza di farsi intuizione in una maniera cooperativa. Guardando al mondo imprenditoriale, questa lettura può costituire l'origine di un dialogo all'insegna delle più pure ragioni del metodo socratico, stimolando la ricerca di una verità, che seppure non assoluta, è necessaria alla crescita stessa del fenomeno in questione.

In ultima istanza, quanto riportato finora rappresenta il frutto non solo di un lavoro di appurata ricerca e della breve esperienza avuta, ma della più ampia consapevolezza che la *fiumana del progresso* non conosce momenti di riflessione e che la reale sfida non consisterà nella capacità di innovare, quanto in quella di "*rinnovarsi*".

Bibliografia

- AIZENMAN, J., & KENDALL, J. (2008). The Internationalization of venture capital and Private Equity. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w14344>
- ALLEN S. A. E HEVERT, K.T. (2007). *Venture capital investing by information technology companies: Did it pay*. Journal of Business Venturing.
- AMIN, A., & THRIFT, N. (2000). What Kind of Economic Theory for what Kind of Economic Geography? *Antipode*, 32(1), 4–9. doi: 10.1111/1467-8330.00117
- AERNOUDT, R. (2004) Incubators: Tool for Entrepreneurship? *Small Business Economics* 23, 127–135. <https://doi.org/10.1023/B:SBEJ.0000027665.54173.23>
- AURICCHIO, M., CANTAMESSA M., COLOMBELLI A., CULLINO R., ORAME A. E PAOLUCCI E. (2014). *Incubatori d'impresa*. Occasional Papers. Banca D'italia.
- AVNIMELECH, GIL, MORRIS TEUBAL (2004). “Venture Capital Start-up Co-Evolution and the Emergence & Development of Israel's New High-Tech Cluster.” *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 13, no. 1, pp. 33–60., doi:10.1080/1043859042000156020
- AZEVEDO, ELLEN MARIA LOPES, ANA CLÁUDIA OLEGÁRIO DA SILVA, E MÁRCIA RAMOS MAY. (2018). Análise Do Modelo de Negócio Das Ventures Builders. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*. 7.1. 104–129. Web.
- BALDI, F., BAGLIERI, D. E COREA, F. (2015). *Balancing Risk and Learning Opportunities in Corporate Venture Capital Investments: Evidence from the Biopharmaceutical Industry*. *Entrepreneurship Research Journal*.
- BARBERO, J. L., CASILLAS, J. C., RAMOS, A., & GUITAR, S. (2012). Revisiting incubation performance: How incubator typology affects results. *Technological Forecasting and Social Change*, 79(5), 888–902.
- BAUMANN, O., BERGENHOLTZ, C., FREDERIKSEN, L. *et al.* (2018). *Rocket Internet: organizing a startup factory*. *J Org Design* 7, 13. <https://doi.org/10.1186/s41469-018-0037-2>
- BAXTER, P., & JACK, S. (2008b). *The Qualitative Report Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers* (Vol. 13).
- BENA, J. AND LI, K. (2014), Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 69: 1923-1960. doi:[10.1111/jofi.12059](https://doi.org/10.1111/jofi.12059)
- BERGEK A. & NORRMAN C. (2008). *Incubator best practice: A framework*, *Technovation*, (28), 1-2, 20-28.
- BIELESH F. *et al.* (2012). *Corporate Venture Capital*. Boston Consulting Group. Retrieved from <https://www.bcg.com/documents/file120517.pdf>
- BLANK, S., & HARVARD BUSINESS REVIEW. (2018). Why the Lean Start-Up Changes Everything. <https://hbr.org/2013/05/why-the-lean-start-up-changes-everything>

- BLOCK, Z., & MACMILLAN, I.C. (1993). *Corporate venturing: Creating new businesses within the firm*. Boston: Harvard Business School Press.
- BLOOM, P. N., & CHATTERJI, A. K. (2009). *Scaling Social Entrepreneurial Impact*. *California Management Review*, 51(3), 114–133. [doi: 10.2307/41166496](https://doi.org/10.2307/41166496)
- BORSA ITALIANA (2008). *Leveraged Buy-Out, L'Acquisizione attraverso debito*. FTA Online News, Milano.
- BRASS, D. J., GALASKIEWICZ, J., & GREVE, H. R. (2004). Taking Stock Of Networks And Organizations: A Multilevel Perspective. *Academy of Management Journal*, 47(6), 795–817. [doi: 10.2307/20159624](https://doi.org/10.2307/20159624).
- BURGELMAN, R. (1983). A Process Model of Internal Corporate Venturing in the Diversified Major Firm. *Administrative Science Quarterly*, 28(2), 223-244. [doi:10.2307/2392619](https://doi.org/10.2307/2392619)
- CAROLI, M. G. (2015). *Modelli ed esperienze di innovazione sociale in Italia: secondo rapporto sull'innovazione sociale* (No. 1, pp. 1-267). Franco Angeli.
- CARAYANNIS, E. G., & VON ZEDTWITZ, M. (2005). *Architecting gloCal (global-local), real-virtual incubator networks (G-RVINS) as catalysts and accelerators of entrepreneurship in transitioning and developing economies: Lessons learned and best practices from current development and business incubation*. *Technovation*, 25(2), 95–110. [https://doi.org/10.1016/S0166-4972\(03\)00072-5](https://doi.org/10.1016/S0166-4972(03)00072-5)
- CHESBROUGH H.(2003). *Open Innovation: New Imperative for Creating and Profiting from Technology*. Harvard Business Press, Boston Cap 2 pag. 25.
- COHEN, S. (2013). *What Do Accelerators Do? Insights from Incubators and Angels*. *Innovations*, Vol. 8, Nos. 3–4, pp. 19–25.
- COLIN MASON, B., & BROWN, R. (2014). *Entrepreneurial ecosystems and growth oriented entrepreneurship*. <https://www.oecd.org/cfe/leed/Entrepreneurial-ecosystems.pdf>
- CONCA, V. (1998). *M&A as a Vehicle of Change Management*, III CEMS Academic Conference, Université Louvain La Neuve, Maggio.
- COVIN, J. G., & SLEVIN, D. P. (1991). A Conceptual Model of Entrepreneurship as Firm Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(1). [doi: 10.1177/104225879101600102](https://doi.org/10.1177/104225879101600102)
- CUMMING, D. (2012). *The Oxford Handbook of Venture Capital*. <https://www.oxfordhandbooks.com/view/10.1093/oxfordhb/9780195391596.001.0001/oxfordhb-9780195391596>
- DAVID J. KETCHEN, JR., KYLE SANDLER (2015). *Substitutes for Silicon Valley: The case of the Round House Startup Factory*. DOI :[10.7146/jod.22391](https://doi.org/10.7146/jod.22391)
- DE KALBERMATTEN, M. (2013). *Corporate Venture Capital in Europe: Objectives, Characteristics and Performance*. Saarbrücken, Germany: AV Akademikerverlag.
- DEL GIUDICE R., GERVASONI A. (2005). *La recente evoluzione del mercato Italiano del private equity e venture capital*. Liuc Papers n. 174, Serie Impresa e mercati finanziari 2, Suppl. a luglio 2005.
- DI GIORGIO, GIORGIO E DI ODOARDO, MASSIMO (2008). *Venture Capital e Private Equity in Italia*. Working Paper. p. 31. Working Papers (No. 3).

- DIALLO, A. (2015). How “venture builders” are changing the startup model. <https://venture-beat.com/2015/01/18/how-venture-builders-are-changing-the-startup-model/>
- DOHM, M. (1993). Corporate venturing: Creating new businesses within the firm by Zenas Block and Ian C. MacMillan. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press. *Journal of Product Innovation Management*, 10(4), 361–362. doi: 10.1016/0737-6782(93)90091-4
- DALLE VEDOVE F., GIUDICI G., RANDONE P.A. (2005). *The Evolution of Initial Public Offerings of Shares on the Italian Stock Exchange*, BitNotes.
- FARMER, RYAN (2004). *Idealab: First Mover, Last Survivor*. California Institute of Technolog.
- FONTANA, F., CAROLI, M. G., (2017). *Economia e gestione delle imprese* (5.th ed.). Milano [etc.]: McGraw-Hill Education
- GAPPER J. (2011) J. *The Other Silicon Alley Insiders*. Financial Times <https://www.ft.com/content/42c20d98-4f51-11e0-8632-00144feab49a>
- GARTNER, W. B. (1988). “Who Is an Entrepreneur?” Is the Wrong Question. *American Journal of Small Business*, 12(4), 11–32. doi: 10.1177/104225878801200401
- GAWER A, CUSUMANO M. A. (2002). *Platform Leadership: How Intel, Microsoft, and Cisco Drive Industry Innovation*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- GERLACH, S., & BREM, A. (2015). What determines a successful business incubator? Introduction to an incubator guide. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 7(3), 286. doi: 10.1504/ijev.2015.071486
- GERON, TOMIO (2017-01-23). "Atomic, With First Fund, Looks to Upend Venture-Capital Model". Wall Street Journal. ISSN: [0099-9660](https://www.wsj.com).
- GERVASONI A. & SATTIN F. (2008). Private equity e venture capital. Guerrini Studio, Milano.
- GHEZZI A. *et al.* (2016). A comparative study on the impact of Business Model Design & Lean Startup Approach versus traditional Business Plan on Mobile Startups performance. Department of Management, Economics and Industrial Engineering, Politecnico di Milano.
- GHOSH, S. (2011). Rethink Entrepreneurial failure: Stumbling blocks or Stepping Stones. Harvard Business School
- GOLDIN, C. (2014). Human Capital. *Handbook of Cliometrics*, 1–27. DOI: [10.1007/978-3-642-40458-0_23-1](https://doi.org/10.1007/978-3-642-40458-0_23-1)
- GOMPERS, PAUL, E LERNER J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2): 145-168. DOI: [10.1257/jep.15.2.145](https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145)
- GRIMALDI, R., & GRANDI, A. (2005). Business incubators and new venture creation: an assessment of incubating models. *Technovation*, 25(2), 111–121. doi: 10.1016/s0166-4972(03)00076-2
- GUPTA, A. K., & SAPIENZA, H. J. (1992). Determinants of venture capital firms' preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments. *Journal of Business Venturing*, 7(5), 347-362. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(92\)90012-G](https://doi.org/10.1016/0883-9026(92)90012-G)
- GUTMANN T. (2019). Management Review Quarterly. Harmonizing corporate venturing modes: an integrative review and research agenda. 69:121–157. <https://doi.org/10.1007/s11301-018-0148-4>

- FOSS, N. & LAURSEN, K. (2003). New Human Resource Management Practices, Complementarities and the Impact on Innovation Performance. *Cambridge Journal of Economics*. 27. 243-263. doi:[10.1093/cje/27.2.243](https://doi.org/10.1093/cje/27.2.243)
- HANSEN, M. T., CHESBROUGH, H., SULL, D., & NOHRIA, N. (2014). Networked Incubators: Hothouses of the New Economy. Retrieved from <https://hbr.org/2000/09/networked-incubators-hothouses-of-the-new-economy>.
- HAUSBERG, J.P., KORRECK, S. (2020) Business incubators and accelerators: a co-citation analysis-based, systematic literature review. *J Technol Transf* 45, 151–176 . <https://doi.org/10.1007/s10961-018-9651-y>.
- HELLMANN, T. E PURI, M. (2002), Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, 57: 169-197. doi:[10.1111/1540-6261.00419](https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419)
- ISENBERG, D. (2011, August 11). Introducing the Entrepreneurship Ecosystem: Four Defining Characteristics. <https://www.forbes.com/sites/danisenberg/2011/05/25/introducing-the-entrepreneurship-ecosystem-four-defining-characteristics/#633f28335fe8>
- KARIV, D. (2020). *Educating Entrepreneurs*. New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781351008006>
- KEIL, T. (2000). External corporate venturing: Cognition, speed and capability development.
- KNOPP, L. (2012), State of the business incubation industry. National Business Incubation Association, Athens, Ohio.
- KOGUT, B., & ZANDER, U. (1992). Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology. *Organization Science*, 3(3), 383–397. doi: [10.1287/orsc.3.3.383](https://doi.org/10.1287/orsc.3.3.383)
- KÖHLER, R. E BAUMANN, O. (2016). Organizing a Venture Factory: Company Builder Incubators and the Case of Rocket Internet. <https://ssrn.com/abstract=2700098> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2700098>
- KURATKO, D. F., & LAFOLLETTE, W. R. (1986). Examining the Small Business Incubator Explosion. *American Journal of Business*, 1(2), 29–34. DOI: [10.1108/19355181198600011](https://doi.org/10.1108/19355181198600011)
- LAWRENCE J. *et al.* (2019). The Rise Of Startup Studios. Global Start Up Studio Network Report.
- LEE, S. U. AND KANG, J. (2015). Technological Diversification Through Corporate Venture Capital Investments: Creating Various Options to Strengthen Dynamic Capabilities. *Industry and Innovation*, 22 (5), 349–374.
- LENARDUZZI V., E TAIBI D. (2016). MVP Explained: A Systematic Mapping Study on the Definitions of Minimal Viable Product," . 42th Euromicro Conference on Software Engineering and Advanced Applications (SEAA), Limassol, 2016, pp. 112-119, doi: [10.1109/SEAA.2016.56](https://doi.org/10.1109/SEAA.2016.56)
- LERNER, J. (1998). Venture Capital and Private Equity: A Course Overview. *SSRN Electronic Journal*. doi: [10.2139/ssrn.79148](https://doi.org/10.2139/ssrn.79148)
- LUMPKIN, G. T., & DESS, G. G. (1996). Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking It to Performance. *The Academy of Management Review*, 21(1), 135. doi: [10.2307/258632](https://doi.org/10.2307/258632)
- MAIER, M. (2015). *Rocket Internet, a copycat business model*. Harvard Business School.

- MAKADOK, R., & COFF, R. (2009). Both Market and Hierarchy: An Incentive-System Theory of Hybrid Governance Forms. *Academy of Management Review*, 34(2), 297–319. doi: [10.5465/amr.2009.36982628](https://doi.org/10.5465/amr.2009.36982628)
- MASON, C. AND BROWN, R. (2014) Entrepreneurial Ecosystems and Growth-Oriented Enterprises: Background Paper Prepared for the Workshop Organised by the OECD LEED Programme and the Dutch Ministry of Economic Affairs. Discussion Paper. OECD.
- MASON, C., BOTELHO, T., & HARRISON, R. (2016). The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*, 18(4), 321–344. doi: [10.1080/13691066.2016.1229470](https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1229470)
- MICHAEL H. MORRIS, JUSTIN W. WEBB, JUN FU & SUJATA SINGHAL (2013). A Competency-Based Perspective on Entrepreneurship Education: Conceptual and Empirical Insights, *Journal of Small Business Management*, 51:3, 352-369, DOI: [10.1111/jsbm.12023](https://doi.org/10.1111/jsbm.12023)
- MOORE, J. F. (1993/2014, May 1). Predators and Prey: A New Ecology of Competition. Retrieved from <https://hbr.org/1993/05/predators-and-prey-a-new-ecology-of-competition>
- OECD (2017). Venture capital investments, in *Entrepreneurship at a Glance 2017*, OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2017-25-en
- OECD, EUROPEAN COMMISSION (2019). Policy brief on incubators and accelerators that support inclusive entrepreneurship", OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 13, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/d7d81c23-en>
- P., CHRISMAN J.J. (1999). *Toward a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate Entrepreneurship*. *Entrepreneurship Theory & Practice*, Spring, 11-27.
- PARKER, SIMON C. (2009). *Intrapreneurship or entrepreneurship?*. IZA discussion papers, No. 4195, 2-39. Per un ulteriore approfondimento sulle classificazioni presenti in letteratura si consulti: Sharma
- PASS, C., LOWES, B., & DAVIES, L. (2005). *Collins dictionary of economics*. Glasgow: Harper Collins.
- PERRINI, F. (1998). *Capitale di rischio e mercati per PMI*, Milano, Egea.
- PURI M, R. ZARUTSKIE, R. (2012). *The Journal of Finance*. Vol. 67, No. 6 ,pp. 2247-2293 (47 pages).
- Q1 2020 European Venture Report. (n.d.). Retrieved from <https://pitchbook.com/news/reports/q1-2020-european-venture-report>
- RÖHM, P., KÖHN, A., KUCKERTZ, A. AND DEHNEN, H. S. (2017). *A world of difference? The impact of corporate venture capitalists' investment motivation on startup valuation*. *Journal of Business Economics*. doi:[10.1007/s11573-017-0857-5](https://doi.org/10.1007/s11573-017-0857-5)
- ROMAN INDERST, HOLGER M. MULLER. (2008). Early-stage financing and firm growth in new industries. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.07.004> .
- SCHEUPLEIN, C., & KAHL, J. (2017). Do Company Builders Create Jobs? Examining the Rise of Incubation Finance in Germany. https://www.iat.eu/discussionpapers/download/IAT_Discussion_Paper_17_01.pdf
- SHARMA, P., & CHRISMAN, S. J. J. (2007). Toward a Reconciliation of the Definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship. *Entrepreneurship*, 83–103. doi: [10.1007/3-540-48543-0_4](https://doi.org/10.1007/3-540-48543-0_4)

- SHILLER, ROBERT J. (2015) [2000]. *Irrational Exuberance (3rd ed.)*. Princeton, NJ: Princeton University Press. p. 2. ISBN 978-0691173122.
- SMORTO G. (2017). J., *Caso Uber, l'impatto su tutta la sharing economy*. Il Sole24ore.
- SPIGEL, B. (2017). The Relational Organization of Entrepreneurial Ecosystems. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(1), 49–72. doi: [10.1111/etap.12167](https://doi.org/10.1111/etap.12167)
- SZIGETI A. (2019). 2. ed. *Startup Studio Playbook: For entrepreneurs, pioneers and creators who want to build ventures faster and with higher chance of success. Master the studio framework and start building*.
- TEMPEL, E. R., SEILER, T. L., ALDRICH, E. E., & ROSSO, H. A. (2011). *Achieving excellence in fundraising*. San Francisco, Jossey-Bass.
- THEOCHARIS S.S. (2019). Start-up ecosystems comparison: MIT and Greece experiences. doi: [10.25944/znmwse.2019.02.435](https://doi.org/10.25944/znmwse.2019.02.435)
- THIEL, PETER A., & BLAKE (1986). *Masters. Zero to One: Notes On Startups, or How to Build the Future*. Unabridged. Westminster, MD: Books on Tape, 2014.
- TILAN R. ALOKHAIL M., CELEN A., (2019). *Enhance Startup Studio White Paper*. Retrieved from : < enhance.com>
- UCBASARAN, DENIZ & ALSOS, GRY & WESTHEAD, PAUL. (2008). Habitual Entrepreneurs. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*. 4. 309-450. doi:[10.1561/03000000014](https://doi.org/10.1561/03000000014).
- VELTEN, C., MICHEL, J. AND ÖZDEM, A. (2016): *Digital Labs - How to build, how to run. Strategien zum erfolgreichen Aufbau und Betrieb von digitalen Innovation Labs in großen und mittelständischen Unternehmen*. Kassel: Crisp Research.
- VON ZEDTWITZ M. (2003). *Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management*, Vol. 3, Nos. 1/2, . Classification and management of incubators: aligning strategic objective and competitive scope for new business facilitation. IMD, Lausanne, Switzerland.
- WEIBLEN T. & CHESBROUGH H. (2015). Engaging with Startups to Enhance Corporate Innovation. *California management review*. 57. 66-90. DOI:[10.1525/cm.2015.57.2.66](https://doi.org/10.1525/cm.2015.57.2.66)
- WIGGINS, JOEL & GIBSON, DAVID. (2003). Overview of US incubators and the case of the Austin Technology Incubator. *Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management* *Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management*. 3. 56-66. DOI: [10.1504/IJEIM.2003.002218](https://doi.org/10.1504/IJEIM.2003.002218).
- WILLIAMSON, O. (1991). Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36(2), 269-296. DOI:[10.2307/2393356](https://doi.org/10.2307/2393356)
- WINBORG, JOAKIM & LANDSTROM, HANS, (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors. *Journal of Business Venturing*, Elsevier, vol. 16(3), pages 235-254.
- YETISEN, A. K., VOLPATTI, L. R., COSKUN, A. F., CHO, S., KAMRANI, E., BUTT, H., *et al* (2015). *Entrepreneurship*. *Lab on a Chip*, 15(18), 3638–3660. DOI: [10.1039/c5lc00577a](https://doi.org/10.1039/c5lc00577a)

YOUNG FONDATION (2010). Study on Social Innovation – Paper prepared by the Social Innovation Exchange (SIX) and the Young Foundation for the Bureau of European Policy Advisors – Working Paper.

ZENGER, J. H., FOLKMAN, J., & EDINGER, S. (2016). Making Yourself Indispensable. <https://hbr.org/2011/10/making-yourself-indispensable>

Sitografia

www.accenture.com

www.aifi.it

www.bankpedia.org

www.corporateventuringsearching.com

www.crunchbase.com

www.elperiodico.com

www.enhance.com

www.forbes.com

www.ft.com

www.gssn.co/media

www.hbr.org

www.infodata.ilsole24ore.com

www.insead.edu

www.medium.com

www.nytimes.com

www.osservatori.net

www.researchgate.com

www.startupgenome.com

www.startupmonitor.eu

www.studiohubeurope.com

www.tech.eu

www.techcrunch.com

www.techrepublic.com

www.thefintechtimes.com

www.theleanstartup.com

www.venturebeat.com

www.bcg.com

APPENDICE A

Lista degli startup studio in Europa*. I dati sono stati parzialmente raccolti dal sito web < www.studiohubeurope.com> e integrati da un contributo personale.

NOME	Sede	Website	Data	Contatto
<i>#LaPiscine</i>	Paris, France	https://www.lapiscine.io/	2016	hello@lapiscine.io
<i>Active Venture Partner</i>	Barcellona, Spain	http://active-vp.com	2004	Tel +34 93 178 6868
<i>7R Ventures</i>	Madrid, Spain	https://7r.ventures/	2017	hello@7r.ventures
<i>adVentures</i>	Barcelona, Spain	https://www.adventures-studio.com/	2010	contact@adventures-studio.com
<i>Aim for The Moon</i>	Amsterdam, The Netherlands	https://www.aimforthemoon.com/	2012	info@aimforthemoon.com
<i>Aipower</i>	Bilbao, Spain	http://aipower.ai/	2018	info@aipower.ai
<i>Angry ventures</i>	Lisbon, Portugal	https://www.angry.ventures	2014	hi@angryventures.com
<i>Antai</i>	Barcelona, Spain	http://www.antaivb.com/	2012	hola@antaivb.com
<i>App'n'Roll</i>	Warsaw, Poland	https://www.appnroll.com/	2012	hello@appnroll.com
<i>Askeladden & Co</i>	Oslo, Norway	https://askeladden.co/	2017	post@askeladden.co
<i>Backspace</i>	Amsterdam, The Netherlands	https://backspace.studio/	2015	hello@backspace.studio
<i>Barefoot&Co</i>	Ixelles, Belgium	http://www.barefootandco.com/	2015	info@barefootandco.com
<i>Beam</i>	Berlin, Germany	https://beamberlin.com/	2017	bit.ly/beam-founders
<i>Big Blank</i>	Paris, France	https://bigblank.co/	2018	contact@bigblank.co
<i>Black Moon Lab</i>	Remis, France	http://blackmoonlab.com/	2016	contact@blackmoonlab.com
<i>Blenheim Chalcot</i>	London, UK	https://www.blenheimchalcot.com	1998	info@blenheimchalcot.com
<i>Boot Ventures</i>	Brussels, Belgium	https://www.bootventures.com	2010	team@bootventures.com
<i>Build Up Labs</i>	Lisbon, Portugal	https://builduplabs.com	2014	hello@builduplabs.com
<i>BYBORRE</i>	Amsterdam, The Netherlands	https://byborre.com/	2010	info@byborre.com
<i>Chitangala</i>	Berlin, Germany	http://chitangala.io/	2018	business@chitangala.io
<i>Crisp Studio</i>	Aachen, Germany	https://crisp.studio/	2017	hello@crisp.studio
<i>Cron.studio</i>	Coimbra, Portugal	http://cron.studio/	2017	geral@cron.studio

DAAT VENTURES	Warsaw, Poland	http://www.daat.pl	2015	contact@daat.pl
Demium Startups	Valencia, Spain	https://demiumstartups.com/	2013	hola@demiumstartups.com
Djakne	Malmö, Sweden	http://www.djakne.com/	2004	info@djakne.com
Drukka	Budapest, Hungary	https://www.drukka.hu/	2010	info@drukka.hu
eFounders	Paris, France	https://www.efounders.com	2011	hello@efounders.com
Embria	Limassol, Cyprus	http://embria.com/	2007	info@embria.com
etventure	Berlin, Germany	https://www.etventure.com/	2010	presse@etventure.com
Exit3x	Berlin, Germany	https://exit3x.com/	2016	kevin@exit3x.com
Faber Ventures	Lisbon, Portugal	http://www.faber-ventures.com	2012	contact@faber-ventures.com
Fastlane Venture	Moscow, Russia	http://fastlaneventures.ru	2010	info@fastlaneventures.ru
Found Fair	Berlin, Germany	http://foundfair.de	2010	robert@foundfair.de
Finleap	Berlin, Germany	https://www.finleap.com	2014	media@finleap.com
Founders	Copenhagen, Denmark	https://www.founders.as/	2013	hello@founders.as
Founders Factory	London, UK	https://foundersfactory.com/	2015	hello@foundersfactory.com
Fraunhofer Venture	Munich, Bavaria	https://www.fraunhoferventure.de/	1999	Zum Kontaktformular
Fueled	Bergen, Norway	https://www.fueled.no/	2019	ove@fueled.no
Go Weekly	Amsterdam, Netherlands	https://goweekly.co/	2014	netherlands@goweekly.co
Hanse Ventures	Hamburg, Germany	https://www.hanseventures.com/	2010	info@hanseventures.com
Heas Studio	Rennes, France	http://heas.studio/	2018	hello@heas.studio
Hitfox	Berlin, Germany	http://hitfoxgroup.com	2011	
Hola'Up	Valbonne, France	https://hola-up.com/	2018	team@hola-up.com
Holland Startup	Utrecht, Netherlands	https://www.hollandstartup.com	2014	info@hollandstartup.com
Iceland Venture Studio	Reykjavík, Iceland	https://icelandventurestudio.com	2019	hello@icelandventurestudio.com
Impact Express	Rotterdam, The Netherlands	http://impactexpress.org/	2017	jumpon@impactexpress.org
Innovation	Tallin, Estonia	https://innovation.com/	2015	sayhi@innovation.com
IONIQ	Berlin, Germany	https://www.ioniq.com	2011	partners@ioniq.com
Itnig	Barcelona, Spain	https://itnig.net/	2011	info@itnig.net

<i>Italeaf</i>	Narni, Italy; London, UK ; Hong Kong	http://italeaf.com	2010	info@italeaf.com
<i>Kamet</i>	Paris, France	https://www.kametventures.com	2016	https://www.kametventures.com/contact/
<i>Ketchup Mayo</i>	Liège, Belgium	https://www.ketchupmayo.studio/	2016	
<i>Klopal</i>	Turku, Finland	https://klopal.com/	2012	hello@klopal.com
<i>Kring Innovation</i>	Copenhagen, Denmark	www.kring.com	2011	info@kring.com
<i>Lab.Coop</i>	Budapest, Hungary	http://www.lab.coop/	2015	peter.langmar@lab.coop
<i>Lab25</i>	Münster, Germany	www.lab25.de	2017	info@lab25.de
<i>Launcher</i>	Bratislava, Slovakia	https://launcher.sk/en/	2013	info@launcher.sk
<i>Le Studio VC</i>	Paris, France	www.lestudio.vc	2015	laurin@lestudio.vc
<i>LiquidLab</i>	Hamburg, Germany	http://www.liquidlabs.de/	2012	hello@liquidlabs.de
<i>Mamazen</i>	Turin, Italy	www.mamazen.it		mamazen@pec.it
<i>Mantu</i>	Vernier, Geneva	www.mantu.com	2007	n/d
<i>Matters</i>	Paris, France	https://matters.tech/en/	2007	hello@matters.tech
<i>Midealab</i>	Helsinki, Finland	https://www.midealab.co/	2015	hello@midealab.co
<i>Mindt</i>	Enschede, The Netherlands	https://wearemindt.nl/	2016	info@wearemindt.nl
<i>Nescio</i>	Amsterdam, Netherlands	https://nescio.co/	2016	info@nescio.co
<i>Neverbland</i>	London, UK	https://www.neverbland.com/	2009	hello@neverbland.com
<i>Norselab</i>	Oslo, Norway	www.norselab.com	2015	hello@norselab.com
<i>Novum+</i>	Limburg, Belgium	https://novum.plus/	2018	geert@novum.plus
<i>oneUp</i>	Amsterdam, Netherlands	https://www.oneup.company/	2014	whatsup@oneup.company
<i>Parabolic</i>	Århus, Denmark	https://www.parabolic.io/	2018	hello@parabolic.io
<i>PreHype</i>	London, UK Copenhagen, DK	https://prehype.com/	2010	prehype@prehype.com
<i>Project A</i>	Berlin, Germany	https://www.project-a.com/en	2012	info@project-a.com
<i>Rainmaking</i>	Copenhagen, Denmark	https://rainmaking.io/	2007	cph@rainmaking.io
<i>Rapid</i>	Stockholm, Sweden	https://rapidstartupstudio.com/	2016	hello@rapidstartupstudio.com

Red Pill	Paris, France	https://www.redpill.paris/	2015	hello@redpill.paris
Rheingau Founders	Berlin, Germany	http://www.rheingau-founders.com/	2011	press@rheingau-founders.com
Rocka	Madrid, Spain	https://rocka.co/	2015	hey@rocka.co
Rocket Internet	Berlin, Germany	http://www.rocket-internet.com	2007	info@rocket-internet.com
Salmano	Munich, Germany	https://salmano.com/	2015	info@salmano.com
Semeia Ventures	Lisbon, Portugal	http://www.semeiaventures.com/	2014	bot@semeiaventures.com
Sonar Ventures	Madrid, Spain	http://sonarventures.com/	2012	hey@sonarventures.com
Sparkling Partners	Paris, France	http://www.sparkling-partners.com/	2014	
Spook Studio	Brighton, UK	http://spookstudio.com	2004	boo@spookstudio.com
Startup Factory	Brussels, Belgium	https://www.startupfactory.be/	2016	info@startupfactory.be
Startup Maker	Grenoble, France	http://startup-maker.com/	2013	
Startup Spark	Lodz, Poland	https://startupspark.io/	2016	hi@startupspark.io
Startup Studio Nexity	Paris, France	https://www.nexitylab.fr/	2017	startupflow@nexity.fr
Studio Ker	Villeurbanne, France	https://www.studio-ker.com/home	2015	contact@studio-ker.com
Studio One	Budapest, Hungary	http://www.studioone.hu/	2017	hello@studioone.hu
Sweet Studio	Stockholm, Sweden	https://sweet.studio/	2017	hello@sweet.studio
TechnoFounders	Paris, France	http://www.technofounders.com	2014	contact@technofounders.com
TES Ventures	Amsterdam, Netherlands	https://tesnetwork.io/	2018	info@tesnetwork.io
The Eleven	London, UK	https://www.theeleven.co.uk/	2016	
The Embarking Group	York, United Kingdom	https://embarking.co.uk	2018	hello@embarking.co.uk
Tidjee	Wasquehal, France	https://www.tidjee.com/	2016	contact@tidjee.com
Ultimateweb	Leicester, United Kingdom	http://www.ultimateweb.co.uk/	2002	info@ultimateweb.co.uk
United Peers	Berlin, Germany	https://www.unitedpeers.com/	2018	info@unitedpeers.com
Up to Eleven Digital Solutions	Graz, Austria	https://ut11.net/	2012	office@ut11.net
Venture Stars	Munich, Germany	http://www.venture-stars.com/	2011	info@venture-stars.com
Warrigal	Luxemburg, Luxemburg	https://warrigal.lu/	2018	info@warrigal.lu

<i>We Are Builders</i>	Rotterdam, The Netherlands	https://we.are.builders/	2015	michael@we.are.builders
<i>Wide Ventures</i>	Zurich, Switzerland	http://www.wide-ventures.com/#/	2014	zh@wide-ventures.com
<i>Wokine</i>	Lille, France	https://www.wokine.com/	2004	contact@wokine.com
<i>Wonderland network</i>	Ghent, Belgium	https://wonderland.network	2014	info@wonderland.network

Tabella A-1. Lista degli startup studio in Europa. Contributo personale.

*Alcune degli *startup studio* svolgono la loro attività in Europa ma hanno sede legale in altri paesi.

Appendice B

Intervista a Farhad Alessandro Mohammadi, CEO di Mamazen

12/04/2020

Qual è la differenza tra un venture builder ed un acceleratore?

Normalmente i percorsi di accelerazione durano, o dovrebbero quantomeno durare molto poco. Invece, un venture builder o startup studio crea startup internamente, nel senso che sono le idee interne che va ad implementare, fa tutti i test internamente non partendo da founder “esterni”. Questo è ciò che in teoria dovrebbe fare un venture builder.

E riguardo agli incubatori di impresa quali sono per lei i tratti distintivi?

Gli incubatori di impresa si differenziano perché non creano imprese ma bensì sono progettati per dare servizi, come quello di mentoring o spazi condivisi, ma comunque di sostegno alle imprese. Un programma di incubazione potrebbe durare più tempo rispetto a quello di accelerazione. Normalmente l'acceleratore da dei KPI da raggiungere con la logica di portarti ad un investor day.

Per quanto concerne la fase di ideazione, come viene svolto l'intero processo?

Noi lavoriamo con il team interno, ovvero quello dello studio, per tutto il primo anno. Successivamente si cerca nuovamente un co-founder e il team della startup e poi generalmente si procede con lo spin-off. I programmi di venture building in genere durano 1 o 2 anni. L'obiettivo è quello di realizzare un exit che permetta di realizzare un guadagno e reinvestire per un nuovo progetto. La simultaneità dei progetti avviene nella prima fase di prototipazione, attuando il parallel entrepreneurship principalmente nella fase di ideazione.

Mamazen si pone come fondatore, noi facciamo il prototipo, la strategia di go-to-market, financial plan, business plan, tutto quello che farebbe un fondatore. La differenza è che anziché farlo con la modalità di una startup tradizionale che ha un'idea e poi va a verificare se è valida, noi partiamo da dei mercati, verifichiamo se ci sono dei bisogni, andiamo a soddisfarli e non mandiamo fuori nulla a meno che non risponda ad un bisogno effettivo del mercato. Nel nostro specifico caso cerchiamo di copiare qualcosa che ha già funzionato in un altro mercato, come ad esempio quello statunitense, e partendo da un centinaio di idee facciamo una serie di verifiche quantitative che ci permettono di capire se possa o meno funzionare. Quando arriviamo ad avere una decina di idee che hanno già per noi un'alta probabilità di successo, su quelle andiamo a fare test di mercato. Una volta eseguiti dei test di mercato con dei prototipi o linking page, monitoriamo quelli che si sono dimostrati migliori e creiamo una startup. Una volta trovato il co-founder da assegnare al progetto e stabilito le sue quote, fatto recruiting del team, e più in generale tutto ciò che è necessario per renderla indipendente, a quel punto il venture builder può fare altro. Questo è l'approccio più radicale usato anche da Betaworks o eFounders.

Il team è il cuore del Venture Builder, quali sono le figure essenziali?

Nella fase di scouting del co-founder da assegnare ai progetti cerchiamo persone che abbiano già avuto esperienza come fondatori di startup. Per quanto riguarda il team di Mamazen, bisogna avere sicuramente un Data Analyst, dei Growth Marketer e qualcuno che abbia capacità di fare Digital Marketing, sicuramente qualcuno competente nell'area finanziaria e di Business Development e in ultimo una parte PR per fare fundraising.