



Dipartimento di ECONOMIA E MANAGEMENT

Cattedra di ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE

# Il Fenomeno Start-up: Dall'Idea di Business al Mercato. Il Caso Trendy Dog

Prof.ssa Maria Isabella Leone

---

RELATORE

Matteo Meucci

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

# Indice

INTRODUZIONE.....	1
1 IL FENOMENO START-UP.....	3
1.1 LA GEOGRAFIA MONDIALE DEL FENOMENO 9	
1.1.1 <i>L'ecosistema start-up dell'area metropolitana di San Francisco (Silicon Valley)</i> .....	15
1.1.2 <i>L'ecosistema start-up di Tel Aviv-Giaffa (Silicon Wadi)</i> .....	23
1.1.3 <i>L'ecosistema start-up di Londra</i> .....	27
1.2 L'ECOSISTEMA STARTUP ITALIANO 30	
1.2.1 <i>La normativa di riferimento: requisiti cumulativi e requisiti alternativi</i> .....	32
1.2.2 <i>Principali adempimenti per la costituzione di una start-up innovativa</i> .....	33
1.2.3 <i>Le indicazioni del PNRR</i> .....	34
2 IL PERCORSO DI UNA START-UP: DALL'IDEA ALLA PIANIFICAZIONE DI BUSINESS.....	36
2.1 LA NASCITA E LO SVILUPPO DI UNA <i>BUSINESS IDEA</i> 37	
2.2 LO SVILUPPO DI UNA STRATEGIA: <i>VISION</i> E <i>MISSION</i> 39	
2.3 IL DISEGNO DEL MODELLO DI BUSINESS 40	
2.3.1 <i>Il New Venture Creation Framework (NVCF)</i> .....	44
2.3.2 <i>Il Business Model Canvas</i> .....	46
2.4 UN'ALTERNATIVA ALLA PIANIFICAZIONE FORMALE DI BUSINESS: IL MODELLO <i>LEAN STARTUP</i> 51	
2.5 <i>START-UP FINANCING</i> : GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DELLE START-UP 53	
2.5.1 <i>Il ciclo finanziario delle start-up e l'evoluzione del venture capital</i> .....	53
2.5.2 <i>La finanza agevolata e il finanziamento pubblico</i> .....	57
2.5.3 <i>Gli strumenti finanziari semi-equity: SFP e altri strumenti atipici</i> .....	59
2.5.4 <i>Il crowdfunding</i> .....	63
2.5.5 <i>ICOs e token offerings</i> .....	67
3 LA FASE DI BUSINESS PLANNING.....	70
3.1 L'ANALISI DELL'AMBIENTE DI BUSINESS 73	
3.1.1 <i>L'analisi del macroambiente</i> .....	74
3.1.2 <i>L'analisi di settore</i> .....	78
3.1.3 <i>L'analisi dell'arena competitiva: raggruppamenti strategici e segmenti di mercato</i> .....	82
3.1.4 <i>L'analisi SWOT</i> .....	86
3.2 IL QUADRO ECONOMICO-FINANZIARIO PROSPETTICO NEL <i>BUSINESS PLAN</i> DI UNA START-UP 87	
3.2.1 <i>Le assumption</i> .....	87
3.2.2 <i>Il modello quantitativo</i> .....	87
3.2.3 <i>Schemi previsionali raccomandati dalla pratica in relazione agli Step 3, 4 e 5</i> .....	90
3.3 LE <i>BEST PRACTICE</i> NELL'ELABORAZIONE E REDAZIONE DI UN <i>BUSINESS PLAN</i> PER UNA START-UP 92	
4 IL <i>BUSINESS PLAN</i> DI UNA START-UP: IL CASO TRENDY DOG.....	98
4.1 DESCRIZIONE DELL'IDEA IMPRENDITORIALE E PROFILO DELL'AZIENDA 98	

4.2	IL SISTEMA DI OFFERTA DELL'AZIENDA: PRODOTTI, <i>VALUE PROPOSITION</i> E BISOGNI SERVITI	99
4.3	IL <i>TEAM</i> E L'ORGANIZZAZIONE TECNICO-OPERATIVA DEL SERVIZIO	101
4.4	ANALISI DEL SETTORE DI RIFERIMENTO DELL'INIZIATIVA IMPRENDITORIALE	101
4.5	IL SEGMENTO <i>TARGET</i> DI RIFERIMENTO	108
4.6	IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO	111
4.6.1	<i>La pianificazione delle vendite</i> .....	111
4.6.2	<i>Il piano degli investimenti</i> .....	112
4.6.3	<i>Il Conto Economico previsionale</i> .....	113
4.6.4	<i>Fabbisogno previsionale di Capitale Circolante Netto commerciale (CCN)</i> .....	114
4.6.5	<i>Il Capitale Investito Netto Previsionale</i> .....	115
4.6.6	<i>Lo Stato Patrimoniale Previsionale</i> .....	115
4.6.7	<i>Prospetto del fabbisogno finanziario</i> .....	116
	<b>CONCLUSIONI</b>	118
	<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	120
	<b>SITOGRAFIA</b> .....	122

## Indice delle figure

Figura 1. La definizione di start-up del Cambridge Dictionary, <a href="https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/start-up">https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/start-up</a>	3
Figura 2. Ciclo di vita di una start-up e fabbisogni finanziari dei founder. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023	5
Figura 3. The World's Biggest Startups: Top Unicorns of 2021. Fonte: Visual Capitalist, 2021 <a href="https://www.visualcapitalist.com/the-worlds-biggest-startups-top-unicorns-of-2021/">https://www.visualcapitalist.com/the-worlds-biggest-startups-top-unicorns-of-2021/</a> ,	8
Figura 4. I primi 50 paesi per eccellenza e attrattività degli ecosistemi start-up. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022.	11
Figura 5. Le prime 25 aree metropolitane per eccellenza degli ecosistemi start-up. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022.	12
Figura 6. Trend dei principali paesi dell'Indice. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022	13
Figura 7. Trend delle principali aree metropolitane dell'Indice. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022	14
Figura 8. La Silicon Valley, Fonte: Wikipedia, 2022	15
Figura 9. Il PIL della Silicon Valley vs. principali economie, Fonte: Bay Area Council Economic Institute and McKinsey & Company, 2018	16
Figura 10. Aziende Fortune 500 localizzate nella Silicon Valley, Fonte: Bay Area Council Economic Institute and McKinsey & Company su dati Fortune.	17
Figura 11. Le ondate tecnologiche della Silicon Valley, Fonte: Ind Corp Change, Volume 28, Issue 4, August 2019, Pag. 921–939, <a href="https://doi.org/10.1093/icc/dtz038">https://doi.org/10.1093/icc/dtz038</a>	17
Figura 12. Incubatori vs. Acceleratori, Fonte:Altair.io Technologies, 2022	22
Figura 13. Posizione geografica dell'ecosistema di Londra, Fonte: elaborazione dell'autore su piattaforma Google Map, 2023	27
Figura 14. Fondi di VC 2017-2021 per settore di attività, Fonte Dealroom.Co, 2022	27
Figura 15. 2020-2021: nuove start-up tecnologiche costituire in UK, Fonte RSM UK, 2022	28
Figura 16. Distribuzione settoriale delle start-up innovative italiane al 1° Luglio 2022, Fonte: MISE, Cruscotto di Indicatori Statistici 2° trimestre 2022.	31
Figura 17. Il New Venture Creation Framework. Fonte: P. Burns, New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups (2nd ed.), London; Red Globe Press, 2018	44
Figura 18. Il New Venture Creation Framework in azione. Fonte: P. Burns, New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups (2nd ed.), London; Red Globe Press, 2018	46
Figura 19. Il Business Model Canvas template. Fonte: © Strategyzer AG; <a href="https://strategyzer.com/canvas">strategyzer.com/canvas</a>	48
Figura 20. BMC e Visual Thinking. Fonte: © Strategyzer AG; <a href="https://strategyzer.com/canvas">strategyzer.com/canvas</a>	49
Figura 21. Il Value Proposition Canvas template. Fonte: © Strategyzer AG; <a href="https://strategyzer.com/canvas/value-proposition-canvas">strategyzer.com/canvas/value-proposition-canvas</a>	50
Figura 22. Il ciclo di vita finanziario dell'impresa. Fonte: Alberto Dell'Acqua, INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ, Rapporto ICE 2019-2020	54

<i>Figura 23. La struttura odierna del mercato del Venture Capital. Fonte: Alberto Dell'Acqua, INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ, Rapporto ICE 2019-2020</i>	56
<i>Figura 24. I 54 portali autorizzati dalla CONSOB al 20 novembre 2021. Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance &amp; Innovation, Unioncamere - Innexa - Politecnico di Milano, 2022</i>	64
<i>Figura 25. Andamento temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia, Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance &amp; Innovation, Unioncamere - Innexa - Politecnico di Milano, 2022</i>	66
<i>Figura 26. Le fasi di una ICO. Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance &amp; Innovation, Unioncamere - Innexa - Politecnico di Milano</i>	68
<i>Figura 27. Le principali cause di vulnerabilità di una start-up. Fonte: D. Nicolò, La vulnerabilità delle imprese nella fase di start-up, Giappichelli, 2019.</i>	71
<i>Figura 28. Business planning e processo strategico. Fonte: A. Bubbio, Principi Guida per la Redazione del Business Plan, ODCEC Milano, 2021</i>	73
<i>Figura 29. Ambiente di business di una start-up. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	74
<i>Figura 30. Possibili contenuti di un'analisi PESTEL. Fonte: M. A. Carpenter, W.G. Sanders, Strategic management, Pearson, 2009.</i>	77
<i>Figura 31. Quadro di sintesi dell'analisi PESTEL di una piccola nuova azienda farmaceutica. Fonte: R. Grünig, R. Kühn, D. Morschett, The Strategy Planning Process. Strategic Analyses, Objectives, Options and Projects, Springer, 2022</i>	78
<i>Figura 32. Il modello delle 5 forze competitive. Fonte: adattamento da Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, Michael E. Porter, 1980</i>	79
<i>Figura 33. Esempio di mappatura dei raggruppamenti strategici. Fonte: C. Parolini, Business planning. Dall'idea al progetto imprenditoriale, Pearson, 2020.</i>	83
<i>Figura 34. Le variabili di segmentazione. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	84
<i>Figura 35. La matrice SWOT. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	86
<i>Figura 36. Assunzioni e Key Business Plan Driver. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	87
<i>Figura 37. Schema di Conto Economico previsionale. Fonte: Principi Guida per la Redazione del Business Plan, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020</i>	90
<i>Figura 38. Schema di Stato Patrimoniale previsionale. Fonte: Principi Guida per la Redazione del Business Plan, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020</i>	91
<i>Figura 39. Schema di Rendiconto Finanziario previsionale. Fonte: Principi Guida per la Redazione del Business Plan, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020</i>	92
<i>Figura 40. Una selezione dei prodotti dell'assortimento Trendy Dog 2023. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	99
<i>Figura 41. Il settore italiano dei prodotti pet nel 2021. Fonte: rapporto Assalco-Zoomark 2022</i>	103
<i>Figura 42. Variazione delle vendite online 2021-2022 per macro-comparti. Fonte Nielsen 2022</i>	105
<i>Figura 43. Quota e-commerce 2021-2022 dei macro-comparti FMCG. Fonte: Nielsen 2022</i>	105
<i>Figura 44. Ranking 2023 dei siti di e-commerce del settore pet care italiano. Fonte: Il Corriere della Sera, 2023</i>	106

<i>Figura 45. La popolazione pet in Italia nel 2021. Fonte: Euromonitor 2022</i>	108
<i>Figura 46. Andamento della popolazione canina in Italia 2014-2021. Fonte FEDIAF (Federazione Europea del Pet Food), 2022</i>	109
<i>Figura 47. Distribuzione 2020 della popolazione canina italiana nelle prime 15 regioni. Fonte: Statista su dati ISTAT e Ministero della Salute, 2022</i>	109
<i>Figura 48. Percentuale delle famiglie italiane con almeno un cane e con almeno un gatto. Fonte: Fonte FEDIAF (Federazione Europea del Pet Food), 2022</i>	110
<i>Figura 49. Trendy Dog: piano vendite triennale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	112
<i>Figura 50. Il piano degli investimenti di Trendy Dog. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	112
<i>Figura 51. Il Conto Economico previsionale triennale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	114
<i>Figura 52. Trendy Dog: CCN previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	115
<i>Figura 53. Trendy Dog: CIN previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	115
<i>Figura 54. Lo Stato Patrimoniale previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	116
<i>Figura 55. Prospetto previsionale delle fonti e degli impieghi. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023</i>	117

## Introduzione

L'obiettivo di questo lavoro è indagare su un fenomeno, quello delle start-up, che a partire dai primi anni 2000 ha sperimentato una crescita su scala globale straordinaria, crescita che è stata accompagnata da un risalto e da un sostegno mediatico che ha pochi precedenti nella storia dell'impresa e delle sue forme.

Nel secondo capitolo, prendendo le mosse dall'ambiguità di utilizzo del termine start-up e dalla mancanza di una definizione univoca sufficientemente condivisa dello stesso, viene proposta l'adozione, ai fini di questo lavoro, di una nozione di start-up che fa riferimento a formule imprenditoriali di recente costituzione, come pure a progetti di impresa non ancora avviati, operanti in ambiti innovativi, non necessariamente legati alla componente tecnologica, con esplicite ambizioni di crescita e che necessitino dell'apporto di capitali esterni nelle loro fasi iniziali di attività.

Il termine start-up dovrebbe designare dunque una formula imprenditoriale, nella sua fase iniziale di sviluppo, che è incentrata sulla proposta di prodotti o servizi innovativi ed esclusivi, che possono dipendere dalla disponibilità di tecnologie uniche, a volte all'avanguardia, e che rispondono a fabbisogni di mercato non coperti, oppure creano categorie completamente nuove di beni e servizi.

Dopo aver circoscritto l'ambito del fenomeno e aver illustrato alcune caratteristiche distintive della *start-up economy* (ciclo di vita, forme di *financing*, scalabilità del business), per dare conto della portata e della dimensione internazionale del fenomeno e dell'evoluzione su scala globale dei processi di creazione delle start-up, nonché dell'articolazione settoriale degli stessi, vengono analizzati i cosiddetti "ecosistemi start-up".

Questi ecosistemi, anche in un'epoca dominata dalla virtualità, sono geograficamente caratterizzati, esistono cioè in luoghi e aree in cui si manifesta una particolare concentrazione e sinergia tra alcuni degli elementi suddetti (presenza significativa di competenze e di talenti, di *venture capitalist*, università, centri di ricerca, incubatori d'impresa, nonché, ovviamente condizioni privilegiate di accesso alle tecnologie).

Di tali ecosistemi, del loro sviluppo, del peso che hanno nelle rispettive economie, della posizione che ciascuno di essi occupa nelle speciali graduatorie prodotte da società di ricerca internazionale, viene fornito un quadro che riprende i risultati di un recente report di ricerca. Ai casi relativi agli ecosistemi start-up della *Silicon Valley*, di *Tel Aviv* e di *Londra*, in

considerazione della loro particolare rilevanza, viene dedicato uno speciale focus di analisi, come pure, in chiusura di capitolo, viene diffusamente trattato l'ecosistema italiano.

Oggetto del terzo capitolo del lavoro è invece l'illustrazione del complessivo processo che conduce, dalla fase di nascita e sviluppo dell'idea di business, al processo di pianificazione strategica, operativa, commerciale, finanziaria e organizzativa richiesto per l'ingresso sul mercato di una start-up.

In questo contesto, vengono, in particolare, introdotti ed illustrati le metodologie e i *tool* analitici principali per la definizione e lo sviluppo dei modelli di business.

Al *business planning*, come fase apicale del processo di pianificazione di una start-up, e al *business plan*, che ne costituisce il formale output documentale, è dedicato il focus del quarto capitolo, dove viene illustrato come, attraverso il ricorso a modelli e metodi di analisi alimentati da opportune assunzioni quali-quantitative, si giunga a determinare e valutare *ex-ante* la fattibilità del modello di business della start-up, sotto il profilo tecnico, competitivo, della profittabilità e della sostenibilità (finanziaria, ma anche ambientale e sociale).

Infine, il quinto capitolo è dedicato all'applicazione dei concetti e delle tecniche illustrate nei capitoli precedenti, al caso una start-up innovativa di recente costituzione, *Trendy Dog*, che opera nel settore del *pet care* e che ha tra i suoi *founder* l'autore del lavoro.

## 1 Il fenomeno Start-up

Il concetto di start-up: definizione ed evoluzione<sup>3</sup>Il sostantivo start-up ha una storia relativamente recente, dal momento che il suo primo uso documentato risale a un articolo apparso nel 1851 su un quotidiano americano dove fu impiegato con l'accezione originaria di "impresa di nuova costituzione". Quest'accezione tradizionale del termine è quella accreditata dal *Cambridge Dictionary*, uno dei più autorevoli dizionari della lingua inglese, come si vede dalla Figura 1, dove, peraltro, esso viene ulteriormente precisato riferendolo ad imprese di piccole dimensioni.

### start-up

noun [ C ]

UK  /'stɑ:t.ʌp/ US  /'stɑ:rt.ʌp/

**a small business that has just been started:**

- *Start-ups are very vulnerable in the business world.*
- *start-up costs*

Figura 1. La definizione di start-up del *Cambridge Dictionary*, <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/start-up>

Lo slittamento semantico del termine, che gradualmente ha assunto una connotazione incentrata sul binomio tra neo impresa e innovazione, può essere fatto risalire agli anni '30 del secolo scorso, quando iniziarono a diffondersi paradigmi e teorie, come quella dell'economista austriaco Joseph Schumpeter, secondo cui l'imprenditore è fondamentalmente un innovatore che, attraverso la creazione di nuove aziende dirette allo sfruttamento commerciale delle invenzioni, rende obsolete le tecnologie e i prodotti delle imprese dominanti, provocando in tal modo l'uscita dal mercato e la sostituzione di queste ultime in un processo di riorganizzazione industriale definito di "distruzione creatrice" (*J. Schumpeter, 1934*).

Il primo uso "moderno" del termine viene tuttavia fatto risalire agli anni '70 quando fu utilizzato in un articolo della rivista *Forbes* del 1976 che titolava "*The ... unfashionable business of investing in startups in the electronic data processing field.*" Nel 1977 un articolo di *Business Week* conteneva un passaggio a proposito di, "*an incubator for startup companies, especially in the fast-growth, high-technology fields.*"

Tuttavia, l'uso del termine permane tuttora non privo di ambiguità, dal momento che la distinzione tra start-up e PMI, ad esempio, nonché tra startup e imprese "normali" è talvolta

piuttosto sfocata o confusa, e ciò è attribuibile al fatto che anche queste ultime, come la start-up, hanno, come qualsiasi attività d'impresa, l'obiettivo di sviluppare, produrre e commercializzare prodotti in modo redditizio e sostenibile.

La mancanza di una definizione univoca di start-up è alla base delle difficoltà concettuale in cui si dibattono i ricercatori e i *data analyst* impegnati nella rilevazione quantitativa delle tendenze del fenomeno start-up.

Per questa ragione è difficile reperire statistiche attendibili sul fenomeno e lo stesso Registro Italiano delle start-up, tenuto dal sistema delle *CCIAA*, non è in grado di fornire, per l'Italia, un quadro esaustivo dello stesso in assenza di un criterio di valutazione qualitativa che tenga conto della natura delle attività svolte dalle singole imprese.

È importante, quindi, tentare di circoscrivere e affinare il concetto. Il termine start-up dovrebbe designare una formula imprenditoriale, nella sua fase iniziale di sviluppo, che è incentrata sulla proposta di prodotti o servizi innovativi ed esclusivi, che possono dipendere dalla disponibilità di tecnologie uniche, a volte all'avanguardia, e che o rispondono a fabbisogni di mercato non coperti, oppure creano categorie completamente nuove di beni e servizi.

Con il termine start-up, pertanto, qui e nel seguito di questo lavoro, ci riferiremo ad imprese di recente costituzione come pure a progetti di impresa non ancora costituite, operanti in ambiti innovativi, con esplicite ambizioni di crescita e che necessitino dell'apporto di capitali esterni nelle loro fasi iniziali di attività.

Va precisato che il carattere innovativo al quale si fa riferimento, non è necessariamente legato alla componente tecnologica, ma può riguardare i processi produttivi e di erogazione o le modalità di distribuzione e commercializzazione. Inoltre, talvolta può accadere che l'innovazione della start-up derivi da realtà di ricerca o imprenditoriali già operanti. In questo caso, la start-up è quella che si dice uno *spin-off* aziendale (*corporate spin-off*), nel caso in cui i fondatori provengono da un'azienda già attiva, oppure *spin-off* accademico nel caso in cui provengono da istituzioni di ricerca o universitarie.

In termini più restrittivi, si parla di *spin-off* solo nel caso in cui la nuova impresa mantenga una relazione di tipo contrattuale (es. partecipazione azionaria) con l'impresa o l'università che l'hanno originata.

Il tipico modello di impresa di una start-up, essendo caratterizzato da un fabbisogno di capitali di rischio che eccede le possibilità di autofinanziamento dei suoi fondatori, rende necessario il reperimento di fondi aggiuntivi attraverso il ricorso ad investitori esterni specializzati. Questo è un tratto distintivo delle start-up, tant'è che nel caso in cui i fondatori fossero in grado di

lanciare e sviluppare l'azienda senza il ricorso a terzi investitori, la stessa azienda, per segnalare l'anomalia, si direbbe *boot-strapped*.

Il ciclo di vita di una start-up prevede 3 successive macro-fasi, *seed-phase*, *early stage* e *later stage*, attraversando le quali l'azienda dovrebbe passare da una situazione in cui "brucia" risorse finanziarie, a una posizione in cui è in grado di generare cassa. Le start-up si distinguono anche in funzione dell'ammontare di capitale raccolto dagli investitori esterni.

In funzione della fase del ciclo di vita della start-up (Figura 2) in cui intervengono, gli investitori esterni possono essere sommariamente classificati secondo le macrocategorie che seguono:

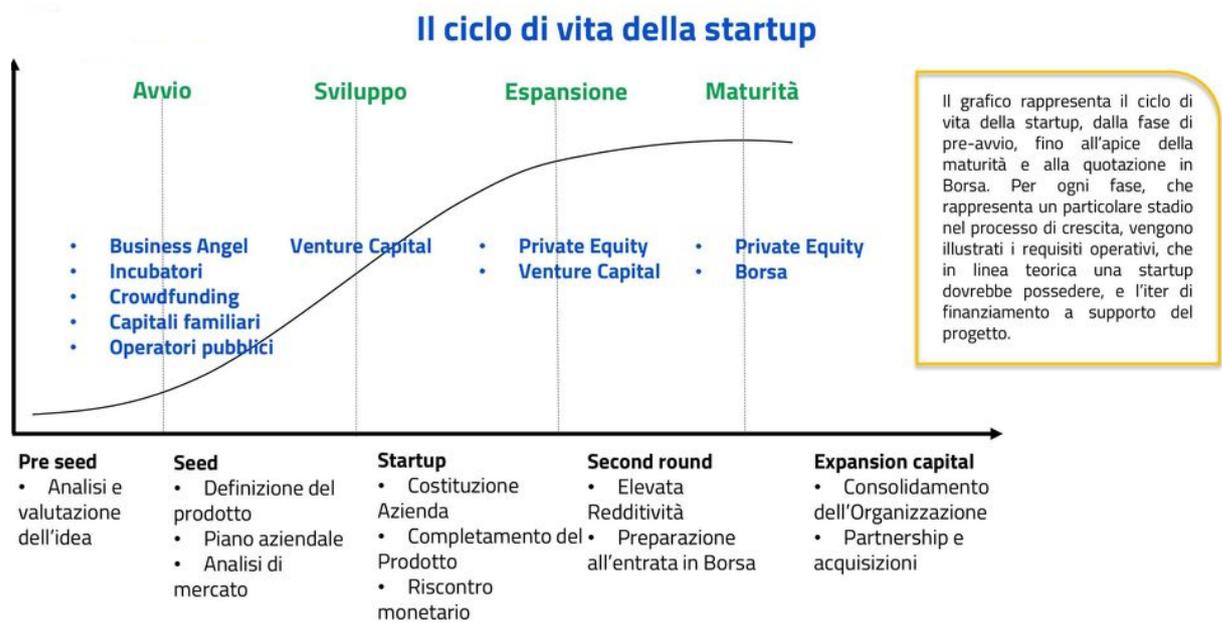


Figura 2. Ciclo di vita di una start-up e fabbisogni finanziari dei founder. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

- a) *Business Angel*: sono generalmente investitori privati benestanti che talvolta hanno maturato precedenti esperienze imprenditoriali o manageriali. Intervengono, generalmente, nella fase embrionale (*pre-seed*) del ciclo di vita di una star-up, apportando capitali e fornendo un supporto di tipo strategico e relazionale (mentoring e networking). Nella fase di *pre-seed*, quando nasce un'idea di impresa innovativa e se ne valutano le potenzialità di mercato, il futuro neoimprenditore (*founder*) deve poter contare su un primo flusso di risorse finanziarie necessario per supportare il proprio progetto. Questi fondi possono, innanzitutto, essere raccolti, facendo ricorso all'autofinanziamento e al cosiddetto bootstrap, dal canale dei cosiddetti *FFF*, ossia *Family, Fools and Friends* (*famiglia, pazzi e amici*), oppure attraverso strumenti di

finanza agevolata, oppure ancora, per l'appunto, ricorrendo ai *business angel*, investitori che scelgono di sostenere il *founder* in questa fase diventandone soci.

- b) Fondi di *Seed Capital*: apportati, con investimenti di importo generalmente contenuto, da *business angel*, incubatori/acceleratori, o reperiti attraverso il crowdfunding, intervengono nella *seed-phase*, ovvero nella fase di sviluppo “seminale” in cui si pongono le premesse della futura azienda. L'investimento è spesso parte di un più complessivo programma di accelerazione, gestito dallo stesso fondo, che prevede, per periodi di tempo limitati (generalmente non più di sei mesi) la fornitura di servizi di *mentoring*. Questa fase è forse la più importante di tutto il ciclo di vita di una startup. Dopo avere validato l'idea di business durante la fase precedente, si tratta ora di sviluppare e dare corpo al *business plan*. A tal fine, è opportuno procedere a test di mercato con clienti reali, che richiederanno lo sviluppo di un prototipo minimo commercializzabile (*Minimum Viable Product – MVP*) del prodotto/servizio.
- c) Fondi di *venture capital (VC)*: intervengono nelle fasi successive al primo avvio; all'interno della categoria, sono quindi presenti fondi specializzati nella fase iniziale (*early-stage*), stadio che segue immediatamente la *seed-phase*, e fondi che invece si specializzano sulle fasi di sviluppo successive della start-up (*later stage*). Nella fase *early-stage* del ciclo di vita di una start-up l'obiettivo è quello di aggredire il mercato, ottenendo visibilità e notorietà. Una fase molto dispendiosa quindi, con *cash flow* ancora negativi e con la conseguente necessità di attingere ad investimenti da parte dei *venture capitalist*.

Nella fase di crescita (*early grown*), invece, l'obiettivo della start-up è quello di espandersi sviluppando il proprio mercato nel paese d'origine e, eventualmente, all'estero. È qui che intervengono con investimenti corposi i fondi di *venture capital* di *private equity*, attraverso diversi *round* di finanziamento ai quali prendono parte, identificati da lettere alfabetiche: “*Series A*” designa il primo *round* di finanziamento, “*Series B*” il secondo, ecc. Nel passaggio da un round al successivo, generalmente, l'ammontare dell'importo investito cresce e quindi si rende necessario l'intervento di fondi con dimensioni viepiù maggiori

I capitali complessivamente raccolti durante queste fasi possono essere, complessivamente, molto ingenti. A questo proposito, vengono definite “*scaleup*”, le startup che sono state in grado di raccogliere un volume di investimenti pari ad almeno un milione di US\$, mentre vengono

definite “*scaler*” qualora abbiano raccolto oltre 100 milioni di dollari (e “*super scaler*”, quelle con una raccolta superiore al miliardo).

La remunerazione degli investitori che apportano il capitale di rischio necessario alla start-up, avviene, generalmente, attraverso un’operazione che viene definita, in gergo, *exit*, e che segna per l’appunto l’uscita di un fondo dal capitale della start-up.

Tale uscita può avvenire, tipicamente, o attraverso la quotazione (*IPO*) della start-up, oppure attraverso la cessione della stessa ad altra azienda spesso nell’ambito di operazioni di *Merger & Acquisition*.

In entrambe i casi, gli investitori hanno la possibilità di monetizzare gli investimenti effettuati nella start-up, rientrando degli stessi e utilizzando i fondi così ottenuti, nel finanziamento di nuove start-up.

Il valore dell’*exit*, spesso pari a un multiplo del capitale investito, consente al *venture capitalist* di ottenere un premio considerevole e di coprire gli investimenti liquidati in perdita (*fire sale*). Infatti, per ogni investimento in start-up che giunge alla fase di *exit*, ce ne sono mediamente molti che falliscono.

A tal proposito, uno studio della *Harvard Business School* ha mostrato che il livello di mortalità delle start-up è di gran lunga più elevato rispetto alle imprese tradizionali, con una percentuale di sopravvivenza inferiore al 25%.

Infine, in chiusura di paragrafo, varrà la pena soffermarsi su un termine immaginifico legato alla start-up economy, che l’informazione economica e non solo, ha reso molto popolare negli ultimi anni: quello di *unicorno* (*unicorn*).

Nel gergo specialistico del mondo start-up, per unicorno si intende una start-up che ha raggiunto una valutazione di mercato di oltre 1 miliardo di dollari, uno status molto difficile da conseguire per una start-up.

Secondo stime recenti, infatti, una start-up ha lo 0,000006% di probabilità di diventare un unicorno e, in ogni caso, impiegherebbe non meno di sette anni per raggiungere la valutazione necessaria.

Questa valutazione viene prodotta dai *venture capitalist* e dagli investitori che prendono parte ai diversi round di finanziamento illustrati in precedenza, e, generalmente, non risulta correlata strettamente agli indicatori di performance della startup, ma dipende da una stima, sempre problematica, del suo potenziale di crescita.

Su scala globale, il numero di start-up unicorno (Figura 3) presenti nei diversi ecosistemi si stima pari a 800. Nell’elenco degli unicorni più popolari al mondo, è forte la presenza di start-



## 1.1 La geografia mondiale del fenomeno

Per dare conto della portata e della dimensione internazionale del fenomeno, un punto di partenza obbligato è quello delle società di ricerca specializzate che pubblicano, normalmente con periodicità annuale, report di aggiornamento sull'evoluzione su scala globale dei processi di creazione delle start-up e sull'articolazione settoriale degli stessi.

In assenza di criteri omogenei, non è agevole, operativamente, censire le start-up attive in ciascun paese del mondo.

Pertanto, tali ricerche, generalmente, non forniscono dati relativi alla loro consistenza numerica, ma producono, sulla base di algoritmi proprietari, ranking degli stessi paesi e delle loro aree metropolitane, in funzione del grado di sviluppo dei rispettivi “ecosistemi start-up”, ossia di quell'insieme di elementi (individui, organizzazioni, istituzioni) e di relazioni che crea localmente le condizioni più favorevoli per i soggetti che decidono di lanciare nuove iniziative imprenditoriali e che svolge un ruolo fondamentale nell'accrescere la probabilità di sopravvivenza e successo delle stesse.

Gli elementi in questione sono tutti i possibili portatori d'interesse che possono avere un ruolo e trarre vantaggio dai processi locali di creazione d'impresa (cd. *entrepreneurial stakeholders*): governo e pubblica amministrazione locale, agenzie di sviluppo, fondazioni scuole, università centri di ricerca, poli tecnologici, settore privato, investitori, sistema bancario, organizzazioni sindacali, opinion leader, imprese multinazionali.

È infatti indubbio che generalmente le start-up sono tutt'altro che “fiori nel deserto”, ma costituiscono invece il risultato di particolari ecosistemi in cui operano diversi attori.

Questi ecosistemi, anche in un'epoca dominata dalla virtualità, sono geograficamente caratterizzati, esistono cioè in luoghi e aree in cui si manifesta una particolare concentrazione e sinergia tra alcuni degli elementi suddetti (presenza significativa di competenze e di talenti, di *venture capitalist*, università, centri di ricerca, incubatori d'impresa, nonché, ovviamente condizioni privilegiate di accesso alle tecnologie).

Tra i più accreditati report su tali ecosistemi, si segnala il *Global Start-up Ecosystem Index*, prodotto con periodicità annuale, a partire dal 2017, da *Start-upBlink*<sup>1</sup>, una società di ricerca USA specializzata nell'acquisizione ed analisi, attraverso propri algoritmi, di *big data* relativi al all'evoluzione e alle tendenze del fenomeno start-up su scala globale.

---

<sup>1</sup> <https://www.start-upblink.com/>

L'indice proposto dal report fornisce un importante supporto agli *stakeholder* citati in precedenza come pure ai *policy maker*, dal momento che mette in luce le tendenze e i fattori chiave degli ecosistemi start-up in cui operano, ma è anche uno strumento di promozione degli ecosistemi rivolto a investitori e imprenditori alla ricerca di opportunità di localizzazione per nuove iniziative.

Nella produzione dell'indice, per start-up si intende ogni azienda che impiega una soluzione innovativa (di processo, di prodotto, di *business model*) abilitata dalla tecnologia e potenzialmente scalabile.

Con riferimento alla graduatoria di eccellenza degli ecosistemi start-up locali, il report fornisce una classifica dei primi 100 paesi come pure di 1000 aree metropolitane appartenenti agli stessi. Nella produzione dell'indice vengono quindi utilizzati e analizzati dati e informazioni provenienti da un insieme estremamente numeroso e capillare di *data partners* internazionali (società di ricerca, come *Statista* e *Crunchbase*, agenzie governative, incubatori d'impresa, ecc.).

Il punteggio complessivo (*Total Score*) che ogni paese o città in classifica riceve, risulta da una media ponderata di:

1. Un *Quantity Score* che misura fattori meramente quantitativi quali il numero di start-up, dei *meetup*<sup>2</sup>, degli spazi di *coworking*, degli acceleratori d'impresa.
2. Un *Quality Score* che fornisce una misura di fattori qualitativi relativi agli ecosistemi analizzati.
3. Un *Business Score* relativo all'ambiente di business complessivo.

Con riferimento all'ultima edizione dell'Indice (*Global Start-up Ecosystem Index 2022*), nella Figura 4 viene riportato il ranking dei primi 50 paesi (su 100) in base al loro *Total Score* e l'eventuale variazione della posizione di ciascuno di essi rispetto alla classifica 2021, mentre nella Figura 5 il ranking è riferito alle prime 25 aree metropolitane del mondo (su 1000 globalmente censite).

---

<sup>2</sup> Con riferimento al contesto start-up, il termine indica ogni occasione di incontro in cui i potenziali neoimprenditori illustrano e promuovono le loro idee di business presso un pubblico composto generalmente da investitori.

Rank	Country	Rank Change (from 2021)	Quantity Score	Quality Score	Business Score	Total Score
1	United States	-	27.56	164.15	3.66	195.370
2	United Kingdom	-	12.66	36.1	3.79	52.555
3	Israel	-	7.1	34.82	3.15	45.062
4	Canada	-	9.4	22.35	3.51	35.264
5	Sweden	+1	4.68	20.03	3.8	28.502
6	Germany	-1	4.96	16.84	3.53	25.334
7	Singapore	+3	3.98	17.18	2.24	23.408
8	Australia	+1	5.95	12.86	3.64	22.454
9	France	+3	4.82	12.77	3.4	20.994
10	China	-3	1.97	16.04	2.65	20.663
11	The Netherlands	-	4.42	12.71	3.38	20.505
12	Switzerland	-4	6.19	10.48	3.57	20.253
13	Estonia	-	4.14	10.77	3.34	18.243
14	Finland	-	3.99	10.18	3.68	17.852
15	Ireland	+3	3.88	8.54	3.49	15.914
16	Spain	-1	5.71	6.07	2.71	14.481
17	Lithuania	-1	4.07	7	3.13	14.194
18	Denmark	+4	3.06	7.45	3.69	14.193
19	India	+1	2.19	7.62	2.46	12.476
20	Japan	+1	2.41	6.61	2.93	11.947
21	South Korea	-2	1.43	6.95	3.25	11.626
22	Belgium	+1	2.71	5.29	2.8	10.806
23	Austria	+5	2.46	4.5	3.26	10.221
24	Norway	+7	2.09	5.05	3.26	10.209
25	Taiwan	+1	2.41	4.91	2.91	10.189
26	Brazil	-2	1.4	5.91	2.17	9.480
27	United Arab Emirates	-2	2.19	4.3	2.92	9.412
28	Portugal	-1	2.2	4.08	3.11	9.390
29	Russia	-12	2.27	4.52	2.57	9.355
30	New Zealand	+3	1.92	2.67	3.59	8.177
31	Italy	-2	2.56	2.49	3.04	8.090
32	Czechia	-	1.33	3.61	3.15	8.087
33	Poland	-3	1.86	2.31	3.02	7.182
34	Chile	+2	1.4	2.64	2.56	6.589
35	Mexico	+3	0.79	2.8	2.43	6.021
36	Bulgaria	-1	2.15	1.21	2.6	5.961
37	Argentina	+2	1.24	2.4	2.03	5.674
38	Indonesia	+7	0.46	3.4	1.72	5.586
39	Romania	+2	1.09	1.6	2.76	5.449
40	Luxembourg	+3	1.42	1.98	2.05	5.447
41	Iceland	+14	5.43	1.76	0.95	5.427
42	Malaysia	-2	5.42	1	1.7	5.416
43	Latvia	-1	5.38	1.68	0.63	5.383
44	Colombia	+3	5.36	0.91	2.13	5.357
45	Croatia	-8	5.12	1.3	0.97	5.115
46	Turkey	-2	4.95	1.1	1.51	4.948
47	Slovenia	-1	4.87	1.28	0.92	4.870
48	Greece	+6	4.83	1.04	1.39	4.834
49	South Africa	-1	4.47	0.65	1.34	4.466
50	Ukraine	-16	4.39	0.78	1.86	4.389

Figura 4. I primi 50 paesi per eccellenza e attrattività degli ecosistemi start-up. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022.

Global Rank & Change ↕	City ↕	🕒 Total Score ↕	🕒 Quantity Score ↕	🕒 Quality Score ↕	🕒 Business Score ↕
1 <sup>st</sup>	San Francisco Bay, United States	550.269	36.19	510.42	3.66
2 <sup>nd</sup>	New York, United States	217.002	18.34	195.00	3.66
3 <sup>rd</sup>	London, United Kingdom	125.637	21.67	100.17	3.79
4 <sup>th</sup>	Los Angeles Area, United States	113.855	14.68	95.52	3.66
5 <sup>th</sup>	Boston Area, United States	108.050	8.66	95.73	3.66
6 <sup>th</sup>	Beijing, China	102.695	7.11	92.93	2.65
7 <sup>th</sup>	Shanghai, China	70.617	5.10	62.87	2.65
8 <sup>th</sup>	Bangalore, India	63.282	6.64	54.19	2.46
9 <sup>th</sup>	Tel Aviv Area, Israel	54.890	5.26	46.48	3.15
10 <sup>th</sup>	Paris, France	52.877	7.58	41.89	3.40
11 <sup>th</sup>	Seattle, United States	51.966	4.71	43.59	3.66
12 <sup>th</sup>	Berlin, Germany	48.355	4.99	39.83	3.54
13 <sup>th</sup>	New Delhi, India	43.043	6.68	33.91	2.46
14 <sup>th</sup>	Chicago, United States	40.970	5.79	31.52	3.66
15 <sup>th</sup>	Tokyo-Yokohama Area, Japan	37.490	5.88	28.80	2.82
16 <sup>th</sup>	Sao Paulo, Brazil	36.654	3.51	30.98	2.17
17 <sup>th</sup>	Mumbai, India	36.211	3.97	29.79	2.46
18 <sup>th</sup>	Shenzhen, China	35.101	3.06	29.39	2.65
19 <sup>th</sup>	Washington DC Area, United States	34.963	4.96	26.34	3.66
20 <sup>th</sup>	Austin, United States	32.906	4.36	24.89	3.66
21 <sup>st</sup>	San Diego, United States	32.558	3.91	24.99	3.66
22 <sup>nd</sup>	Singapore City, Singapore	32.279	3.89	25.69	2.70
23 <sup>rd</sup>	Stockholm, Sweden	31.273	3.19	24.29	3.80
24 <sup>th</sup>	Toronto, Canada	31.266	5.34	22.96	2.97
25 <sup>th</sup>	Seoul, South Korea	30.111	3.30	23.57	3.25

Figura 5. Le prime 25 aree metropolitane per eccellenza degli ecosistemi start-up. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022.

Per quanto riguarda la classifica dei paesi, l'edizione 2022 dell'Indice conferma alle prime quattro posizioni rispettivamente Stati Uniti, Regno Unito, Israele e Canada (i cosiddetti “Big 4”), paesi che hanno ormai raggiunto e consolidato un livello stabile e molto significativo nella loro capacità di promuovere e sostenere le start-up.

Gli Stati Uniti conservano (Figura 6) il ruolo di paese leader (in più settori e secondo le diverse metriche utilizzate dal rapporto) e mantengono un punteggio totale che è 4 volte quello del secondo paese classificato, il Regno Unito, che a sua volta ha consolidato la sua posizione aumentando il suo distacco dal terzo paese classificato, Israele.

Israele, che nel 2021, secondo l'Indice, era giunto a un soffio dal Regno Unito, è ora non solo lontano da esso, ma ha anche visto l'ecosistema nazionale del Canada, al quarto posto, ridurre considerevolmente le distanze. Peraltro, per il Canada si registra anche l'aumento del divario con gli ecosistemi che occupano le posizioni di classifica immediatamente a ridosso della 4 posizione.

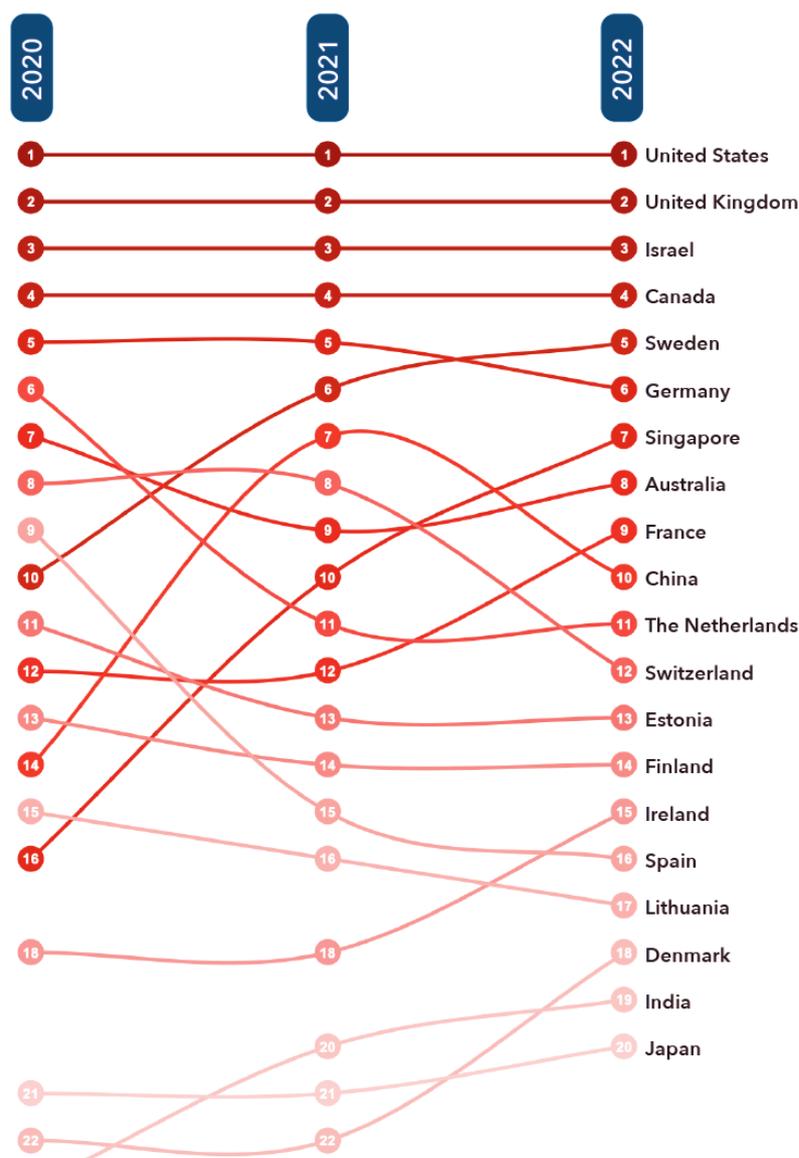


Figura 6. Trend dei principali paesi dell'Indice. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022

Una delle sorprese più significative evidenziate dall'Indice per il 2022 è relativa alla Cina, paese che occupando il 10° posto nel ranking, ha perso ben 3 posizioni rispetto al 2021. Una performance poco brillante alla quale fa da contraltare il balzo di 3 posizioni di Singapore, che collocando il paese al 7° posto della classifica, ne conferma il ruolo di hub regionale di prima grandezza, come è peraltro testimoniato dal fatto che Singapore è ora il primo paese dell'Asia nel ranking.

Per quanto riguarda la tendenza nella classifica delle aree metropolitane (Figura 7), l'Indice conferma per il 2022 la leadership indiscussa dell'area di San Francisco, posizione che tuttavia potrebbe essere, in base alle tendenze emerse negli ultimi anni, insidiata nel prossimo futuro da New York: nel 2019 il punteggio totale di San Francisco era circa 5 volte superiore a quello di New York mentre nel 2022 si è ridotto a 2,5 volte.

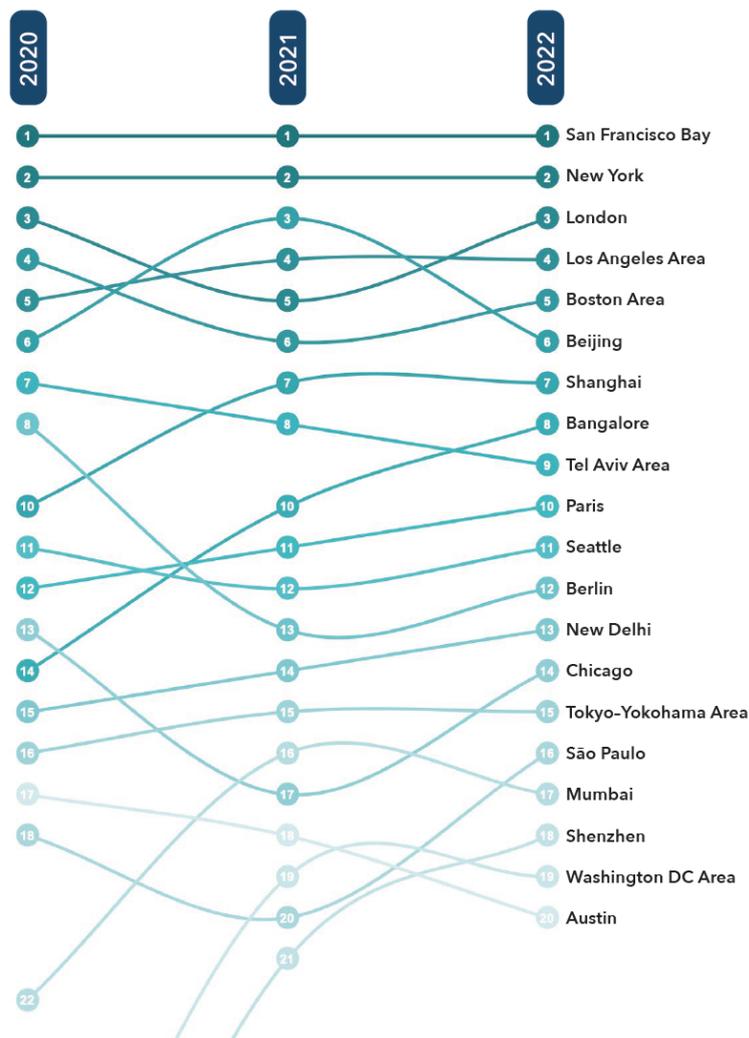


Figura 7. Trend delle principali aree metropolitane dell'Indice. Fonte: Start-upBlink, Global Start-up Ecosystem Index 2022

Rimpiazzando Pechino al 3° posto, Londra è la prima città europea della classifica, classifica che vede al 4° posto, come nel 2021, Los Angeles e al 5° Boston (+1 rispetto al ranking 2021).

Il fatto che 4 delle prime 5 posizioni risultino appannaggio di città USA, testimonia dell'assoluto predominio di questo paese che vede la presenza nell'Indice di ben 258 città.

Il peggioramento della posizione cinese nel ranking, si riflette anche su Pechino che è scesa al sesto posto, con un punteggio totale vicino all'area di Boston, mentre Shanghai con il 7° settimo posto ha mantenuto la sua posizione nel 2021.

Bangalore ha avuto un anno particolarmente positivo e ha consolidato la sua posizione nella top 10 dopo essere avanzata di due posizioni fino all'ottavo posto. Tel Aviv, l'hub indiscusso di Israele, è scesa al 9° posto, con Parigi (10°) che sta lentamente colmando il divario e minacciandone la posizione.

Nei paragrafi che seguono verrà proposto un focus su tre ecosistemi metropolitani particolarmente significativi.

### 1.1.1 L'ecosistema start-up dell'area metropolitana di San Francisco (Silicon Valley)

L'ecosistema start-up localizzato nella parte meridionale dell'area metropolitana della Baia di San Francisco, è universalmente noto con il toponimo, coniato all'inizio degli anni '70, di *Silicon Valley* (Figura 8), in virtù di quella che già all'epoca si evidenziava come la vocazione



Figura 8. La Silicon Valley, Fonte: Wikipedia, 2022

produttiva di punta nell'area gravitante attorno alla città di San Jose, nella valle, per l'appunto, di Santa Clara, dove erano particolarmente numerosi i produttori di semiconduttori e microchip stampati su wafer di silicio.

La denominazione di *Silicon Valley* che inizialmente si riferiva quindi a un'area situata tra Palo Alto (sede della prestigiosa *Stanford University*) e *San Jose*, più recentemente è passata ad indicare una più estesa area che copre le nove contee della Baia di San Francisco. Per tale ragione, i termini "*San Francisco Bay Area*" e "*Silicon Valley*" possono essere ritenuti sostanzialmente equivalenti.

La *San Francisco Bay Area*, che copre complessivamente un'area di circa 18.000 chilometri quadrati e ospita circa otto milioni di persone (pari al 20% della popolazione californiana e al 2,5% di quella USA), in termini di PIL rappresenterebbe la diciannovesima economia del mondo (Figura 9).

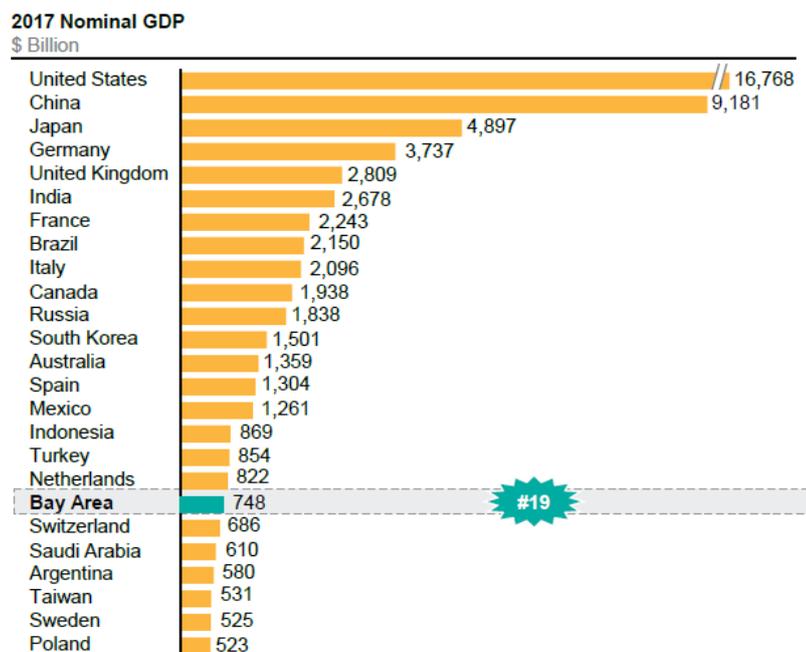


Figura 9. Il PIL della Silicon Valley vs. principali economie, Fonte: Bay Area Council Economic Institute and McKinsey & Company, 2018

La regione ospita ben 33 società (Figura 10) che figurano nella classifica *Fortune 500*<sup>3</sup>, la seconda più alta concentrazione di aziende *Fortune 500* dietro solo all'Area metropolitana di New York<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> *Fortune 500* è la classifica delle prime 500 società USA per fatturato curata annualmente dalla rivista *Fortune*.

<sup>4</sup> Continuing Growth and Unparalleled Innovation. Bay Area Economic Profile, The Bay Area Council Economic Institute and McKinsey & Company, 2018.

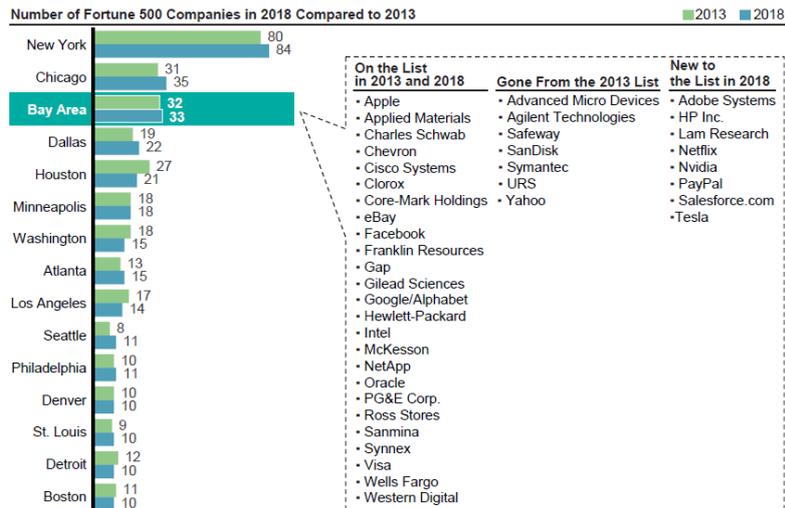


Figura 10. Aziende Fortune 500 localizzate nella Silicon Valley, Fonte: Bay Area Council Economic Institute and McKinsey & Company su dati Fortune.

Ciò che rende speciale l'ecosistema della *Silicon Valley* e che ne ha fatto l'epicentro mondiale dell'innovazione, è stata la capacità e la resilienza mostrata dalle aziende che lo popolano nell'attraversare con successo diversi cicli di innovazione tecnologica (Figura 11).

Sebbene ad ogni nuova ondata si sia assistito all'inevitabile scomparsa delle aziende meno propense e attrezzate al cambiamento, complessivamente gran parte delle aziende della *Silicon Valley* si sono evolute per partecipare e dare forma a ciascuna delle successive ondate.

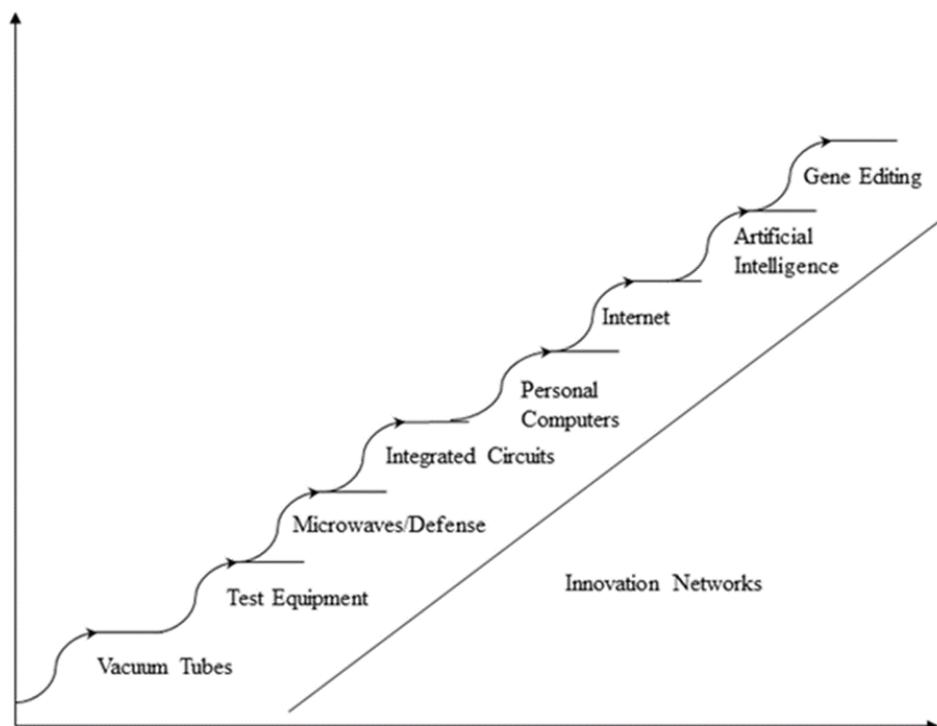


Figura 11. Le ondate tecnologiche della Silicon Valley, Fonte: *Ind Corp Change*, Volume 28, Issue 4, August 2019, Pag. 921–939, <https://doi.org/10.1093/icc/dt038>

Infine, un altro indicatore di particolare rilievo che rende conto della straordinarietà di questo ecosistema, è relativo al numero dei brevetti rilasciati ad aziende dell'area.

Secondo dati 2015, anche se la *Silicon Valley* ospitava solo il 2,5% circa della popolazione statunitense, più del 17% di tutti i brevetti americani rilasciati risultavano concessi ad aziende della *Bay Area*.

Sotto quest'ultimo profilo, vale la pena di sottolineare che sebbene non possa essere negato che il numero di brevetti sia un indicatore chiave della qualità ed efficacia del sistema di ricerca scientifico e tecnologico di una regione nel promuovere l'inventività, esso non può essere in alcun modo adottato come indicatore del grado di innovazione. Quest'ultimo è infatti il risultato del processo che trasforma le invenzioni oggetto di brevetti in innovazioni commercialmente valide: prodotti e servizi che soddisfano un bisogno o risolvono un problema.

È qui, nella straordinaria capacità di trasferimento della ricerca al mercato, che risiede il vero vantaggio competitivo di questo ecosistema. Tale capacità è stata a sua resa possibile dal particolare ruolo svolto da una serie di attori e dallo sviluppo di relazioni di rete formali e informali di essi. Qui di seguito, pertanto, viene illustrato il ruolo dei principali attori dell'ecosistema *Silicon Valley* e il sistema di relazioni di rete tra gli stessi.

1. Gli attori attivi nel settore scientifico e della ricerca: università, laboratori e centri di ricerca. È generalmente riconosciuta l'influenza che la ricerca di base, svolta dalle strutture universitarie, esercita sui processi di trasferimento tecnologico verso il mondo delle imprese, attraverso la produzione di conoscenza che può essere successivamente oggetto di applicazione sotto forma di prototipi, nuovi processi, ecc. e sfruttamento commerciale mediante la creazione di start-up e *spin-off* di diretta derivazione universitaria oppure attraverso accordi di licensing con altre aziende.

Oltre a svolgere questo ruolo fondamentale nel trasferimento tecnologico verso il mercato, le università hanno anche la funzione di fornitori del capitale umano, indispensabile componente di ogni ecosistema imprenditoriale.

Nella *Silicon Valley* hanno sede alcune tra le più prestigiose università americane, tra cui l'*Università di Stanford* e i 4 campus del sistema universitario dell'*Università della California* (*UC Berkeley*, *UC San Francisco*, *UC Davis* e *UC Santa Cruz*).

La *Stanford University*, definita spesso come “*il cuore della Silicon Valley*”, merita tuttavia una menzione particolare. Nel 2012, un sondaggio su larga scala condotto su imprenditori laureati

alla *Stanford University*<sup>5</sup>, ha quantificato l'impatto dell'Università sull'attività imprenditoriale. Gli autori della ricerca hanno concluso che considerando il fatturato complessivo delle società attive fondate dai 39.900 laureati di *Stanford* come il PIL di una nazione, saremmo di fronte alla decima economia globale e che le aziende fondate da questi imprenditori davano lavoro, all'epoca della ricerca, a 5,4 milioni di persone generando un fatturato mondiale annuo stimato pari a 2,7 trilioni di dollari.

L'ecosistema della *Silicon Valley* ha iniziato a svilupparsi prima di quanto si pensi proprio grazie all'opera di laureati e docenti di *Stanford*. Si pensi, ad esempio, a *Frederick Terman*, spesso indicato come il padre della *Silicon Valley*. Arrivato a *Stanford* come professore nel 1926, fu promosso a preside della facoltà di ingegneria nel 1946. In tali vesti ha rivoluzionato la concezione dominante sul ruolo dell'università, incoraggiando i suoi studenti a costituire aziende e i suoi colleghi docenti ad avere parte attiva in tali aziende, attraverso la presenza nei consigli di amministrazione e la prestazione di servizi di consulenza e tutoraggio.

In tal modo ha avuto un ruolo fondamentale nel facilitare il trasferimento di tecnologia e di proprietà intellettuale, favorendo le relazioni tra l'industria e l'università e creando un vantaggio per entrambe le parti: l'industria ha guadagnato accesso alla conoscenza e alla tecnologia dell'università, e i ricercatori hanno avuto modo di testare e implementare le loro idee sul mercato.

La stretta cooperazione tra industria e università, che è alla base del modello di sviluppo imprenditoriale della regione, può quindi essere fatta risalire a quei primi inizi e per valutarne il successo basta guardare all'elenco di alcune delle aziende, fondate da docenti o ex studenti di *Stanford*: *Google*, *Cisco*, *HP*, *Netflix*, *Nike*, *Gap*, *Nvidia*, *PayPal*, solo per citarne qualcuna. Oltre al sistema universitario, l'ecosistema start-up della *Silicon Valley* ha beneficiato dello straordinario sviluppo della sua infrastruttura di ricerca scientifica e tecnologica.

La *Bay Area* di San Francisco ospita il *Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti*, laboratori come il *Lawrence Berkeley National Laboratory*, il *Lawrence Livermore National Laboratory*, il *National Accelerator Laboratory (SLAC)* e il centro di ricerca *Ames* della *NASA*. Nel loro insieme, questi laboratori possono contare su budget annui, per la ricerca, di circa 4 miliardi di dollari e danno lavoro a più di 16.000 persone, tra scienziati, ingegneri, dottorandi e ricercatori universitari.

---

<sup>5</sup> C. Eesley e W. Miller W., *Impact: Stanford University's Economic Impact via Innovation and Entrepreneurship*, ottobre 2012, Stanford University, Palo Alto, USA, [www.nowpublishers.com/article/Details/ENT-074](http://www.nowpublishers.com/article/Details/ENT-074)

Le attività di ricerca di queste strutture, che sono principalmente indirizzate alla scienza dell'energia, alla cybersicurezza, alla fisica delle particelle, alla nanoscienza e allo spazio, erano inizialmente svolte per conto del governo degli Stati Uniti, mentre ora vengono effettuate nell'ambito dei rapporti con aziende private.

Inoltre, proprio in virtù della crescente importanza delle attività di trasferimento tecnologico e di sfruttamento commerciale dell'attività di ricerca, tali centri hanno promosso la creazione di proprie start-up.

Vale infine la pena di soffermarsi su due ulteriori istituzioni dell'area attive nell'attività di ricerca tecnologica, lo *SRI International* e il *Palo Alto Research Center (PARC)*. Il primo, precedentemente noto come *Stanford Research Institute*, è stato fondato 75 anni fa con la missione di identificare opportunità, sviluppare prodotti e soluzioni derivanti dalle nuove tecnologie e al momento detiene 4000 brevetti (tra le sue invenzioni, il mouse e l'assistente vocale Siri dell'iPhone).

*PARC* è invece una società di ricerca e sviluppo fondata nel 1969 come filiale della *Xerox*. Da allora si stima abbia generato come risultato dello sfruttamento delle sue attività di ricerca da parte di aziende di ogni settore, circa un 1 trilione di dollari, favorendo inoltre la creazione di numerose start-up e *spin-off*. Risulta al momento titolare di quasi 6000 brevetti tra i quali si segnalano quello relativo alla stampa laser, al protocollo *Ethernet* delle reti locali, e all'interfaccia grafica (GUI) *Xerox Star* che è alla base delle interfacce che utilizziamo tutti i giorni, non solo nei PC/Mac ma anche su tablet e smartphone.

## 2. Gli attori attivi nel supporto finanziario alle start-up.

La Silicon Valley è universalmente nota per il volume ingente di investimenti intermediati, a beneficio di start-up e *spin-off*, dai fondi e dalle istituzioni di *venture capital* (VC). Circa il 40% degli investimenti di *venture capital* effettuati complessivamente in USA è diretto ad imprese localizzate nella Silicon Valley (più di 40 miliardi di dollari nel solo 2019). Recentemente, anche a causa della crisi pandemica, l'area ha mostrato qualche segno di declino nell'attività di *venture capital* a beneficio di altri ecosistemi USA (es. Texas)<sup>6</sup>. Infatti, il numero di accordi di *venture capital*, pur restando inarrivabile per le altre aree degli Stati Uniti, è in costante diminuzione dal 2015. Viceversa, il valore medio delle operazioni d'investimento è costantemente cresciuto segnalando il fatto che è in atto una tendenza che privilegia il sostegno

---

<sup>6</sup> CNBC, Silicon Valley's share of venture capital expected to drop below 20% for the first time this year, 14 gennaio 2021, <https://www.cnbc.com/2021/01/14/silicon-valleys-share-of-venture-capital-may-drop-below-20percent-in-2021.html>

finanziario alle start-up in fase di crescita, in genere più ingente, rispetto a quelle che si trovano nella fase iniziale del loro ciclo di vita (cd. *early stage*).

A causa di questa tendenza, riscontrabile anche in altri ecosistemi, come quello di Tel Aviv, ad esempio, gli *angel investor* e gli investitori attivi nel finanziamento della fase iniziale sono diventati sempre più importanti, dal momento che una contrazione delle attività di sostegno finanziario delle start-up in fase iniziale può compromettere lo sviluppo e la diffusione dell'innovazione.

I *business angel* sono di solito persone benestanti, top manager o imprenditori di successo che hanno accumulato una fortuna considerevole grazie alle proprie attività (spesso innovative) e che desiderano sostenere le prossime generazioni di aspiranti imprenditori. Investono nel prime fasi di una start-up, colmando una lacuna nel panorama della finanza d'impresa, dal momento che generalmente i finanziamenti per una fase così rischiosa, non vengono concessi dalle banche e dagli altri intermediari tradizionali. Per diversificare del rischio, i *business angel* di solito investono in più di una start-up. Forniscono inoltre consulenza e supporto ai neoimprenditori garantendo anche l'accesso ai contatti della loro cerchia.

Nella *Silicon Valley* esistono numerose reti, consorzi e piattaforme di *angel investors*: *Sand Hill Angels*, *Band of Angels*, *Keiretsu Forum* e *Bay Angels* sono solo alcune delle realtà più note. Queste comunità formali e informali sono attive nell'organizzazione di sessioni di "pitching"<sup>7</sup> per start-up e permettono ai singoli investitori di coalizzarsi per condurre congiuntamente eventuali attività di due diligence sulle start-up d'interesse e per partecipare agli investimenti. Secondo *AngelList*,<sup>8</sup> una delle più popolari piattaforme digitali di *angel investing*, sono oltre 21.000 gli investitori di tipo *angel* che hanno interessi nella *Silicon Valley* di cui 12.000 residenti nella stessa area.

Per quanto riguarda il finanziamento della fase di sviluppo, l'ecosistema della *Silicon Valley* può contare sulla più alta concentrazione al mondo di istituzioni e fondi di *venture capital*. A testimonianza di ciò, viene spesso citato il fatto che in *Sand Hill Road*, una strada che fiancheggia la Stanford University, hanno sede molte delle più importanti società mondiali di *venture capital*: *Andreessen Horowitz*, *Draper Fisher Jurvetson*, *Greylock Partners*, *Khosla Ventures*, *Kleiner Perkins*, *Lightspeed Venture Partners*, *Mayfield Fund*, *New Enterprise Associates*, *Sequoia Capital*.

---

<sup>7</sup> Il pitch è la presentazione dell'idea di business diretta a promuovere la stessa nell'ambito di *pitching session* o *pitch competition* che coinvolgono singoli individui, start-up, aziende e, ovviamente, investitori.

<sup>8</sup> <https://www.angellist.com/>

Tale prossimità non ha solo un significato simbolico, ma rappresenta uno dei motivi principali che spiegano il funzionamento eccellente in questo ecosistema della rete di relazioni tra la comunità di ricerca e quella degli investitori. Si formano, ad esempio, legami personali tra investitori, professori, scienziati e studenti in occasione di numerosi eventi all'interno e all'esterno del campus. Questi legami consentono agli investitori di apprendere in anticipo dei risultati delle ricerche più promettenti, di avere informazioni di prima mano su nuove tecnologie e tendenze, di entrare in contatto con imprenditori alla ricerca di finanziamenti per una nuova impresa.

Un'altra fondamentale fonte di capitale di rischio per le start-up della *Silicon Valley* è quella del *corporate venture capital* (CVC), che consiste nell'investimento da parte di grandi aziende, prevalentemente tecnologiche, diretto all'acquisizione di pacchetti azionari di start-up che si trovano in fase di crescita (ma non solo). Questo investimento può essere diretto oppure può essere veicolato attraverso fondi all'uopo costituiti. Nel *corporate venturing*, una società investe generalmente in start-up che sono potenziali partner commerciali o tecnologici o candidati all'acquisizione. Nella Silicon Valley hanno sede alcuni dei principali fondi di CVC, come ad esempio *Intel Capital*, *Google.org*, *PayPal Ventures*, *LG Technology Ventures*, *TDK Ventures*.

### 3. Gli attori attivi nell'infrastruttura di supporto: incubatori e acceleratori.

Un supporto fondamentale alle start-up nelle prime fasi del loro ciclo di vita è quello fornito da quelle infrastrutture, presenti sul territorio su cui insiste un determinato ecosistema, che offrono servizi di "incubazione" finalizzati all'ingresso sul mercato o di "accelerazione" dell'iniziale processo di crescita dell'azienda.

## Startup Incubators vs. Accelerators

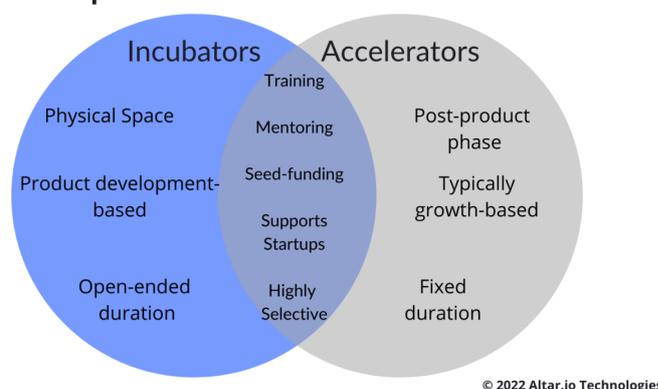


Figura 12. Incubatori vs. Acceleratori, Fonte: Altair.io Technologies, 2022

Mentre gli incubatori (Figura 12) offrono servizi a start-up che sono nella fase di sviluppo e definizione del loro modello di business, gli acceleratori hanno come ambito quello dei servizi diretti a favorire la crescita di start-up che hanno già fatto il loro ingresso sul mercato e dispongono quindi di un prodotto/servizio suscettibile di sfruttamento commerciale e di marketing (cd. *minimum viable product*, MVP). Entrambi i tipi di struttura, peraltro, forniscono generalmente anche sostegno finanziario alle start-up, soprattutto quando sono diretta emanazione delle società di venture capital.

Anche sotto questo profilo, l'ecosistema della *Silicon Valley* non teme confronti.

Si pensi ad esempio a *Y Combinator*, una struttura fondata a *Mountain View* nel 2005 che è ritenuta il primo e più importante acceleratore al mondo e che ha contribuito al lancio di oltre 4000 start-up, tra le quali si citano *Stripe*, *Airbnb*, *Coinbase* e *Twitch*. Altre realtà leader nel settore che hanno sede nella Valle sono, ad esempio, *500 Start-ups*, un incubatore/acceleratore che ha contribuito al lancio di 2700 start-up, *Pug and Play Tech Center*, con 1370 start-up servite tra le quali si segnalano *Dropbox*, *CourseHero* e *LendingClub*.

### 1.1.2 L'ecosistema start-up di *Tel Aviv-Giaffa* (*Silicon Wadi*)

L'ecosistema start-up di *Tel Aviv-Giaffa* è di gran lunga quello più importante di Israele oltre a figurare costantemente, in base ai ranking delle diverse società di ricerca internazionali, tra i primi 10 ecosistemi del mondo.

L'ecosistema, denominato *Silicon Wadi* (valle, in ebraico), che copre l'area costiera centrale di Israele, ha *Tel Aviv* come centro di gravitazione e abbraccia i poli di *Ra'anana*, *Petah Tikva*, *Herzliya*, *Netanya*, il quartiere *Rishon Le Zion* di Rehovot.

Nel 2017, secondo dati forniti dal CBS, l'istituto nazionale di statistica israeliano, erano attive nell'ecosistema di *Tel Aviv* 2,198 start-up, mentre nel secondo degli ecosistemi israeliani, quello di Gerusalemme, si contavano 425 start-up. Sempre secondo gli stessi dati, nel 2018 sono state lanciate 360 nuove start-up nell'ecosistema di *Tel Aviv* contro le 185 lanciate nel resto d'Israele, mentre nel 2019 il 73% delle nuove start-up lanciate (236) in Israele aveva sede nel territorio dell'ecosistema. Il divario tra questo ecosistema e quelli del resto di Israele è insomma così ampio e consolidato, tanto da porre la questione se quella che è stata definita come la “*start-up nation*” non sia in realtà una “*start-up city*”.

Pertanto, gran parte delle considerazioni svolte nel seguito di questo paragrafo, per quanto riferite all'ecosistema di Israele nel suo complesso, sono *a fortiori* valide per il suo ecosistema più rappresentativo.

Si deve alla pubblicazione nel 2009 di *Start-Up Nation: The Story of Israel's Economic Miracle* di Dan Senior e Saul Singer (Senior, Singer, 2009) l'appellativo di “*Start-up Nation*”, entrato in uso da allora per designare Israele come *innovation hub* di rilevanza globale.

Il miracolo economico israeliano, che ha permesso al paese di affermarsi come l'economia più avanzata e dinamica del Medio-Oriente, trova riflesso puntuale nell'andamento del PIL, che, aumentato in termini reali del 3,5% all'anno tra il 1980 e il 1990, nel decennio successivo ha raggiunto tassi di crescita annui superiori al 5%. Successivamente, dopo la crisi internazionale del biennio 2001-02, è tornato a crescere costantemente, seppure a tassi più contenuti.

Nel quinquennio 2015-2020, prima della crisi globale innescata dalla pandemia da COVID-19, la crescita annua del PIL a prezzi costanti è stata mediamente superiore al 3,5%. Per effetto della crisi suddetta, nel 2020 si è registrata una riduzione del PIL pari, secondo i dati del CBS, l'istituto nazionale di statistica israeliano, al 2,6% a prezzi correnti (-1,9% a prezzi costanti), riduzione però, relativamente contenuta, se confrontata a quella sperimentata da alcune delle maggiori economie occidentali: USA - 3,5%, Germania -5%, Italia -9%, Regno Unito -10%. Peraltro, la ripresa post-pandemica è stata particolarmente robusta facendo segnare una crescita del PIL pari all'8,6% nel 2021 e al 6,1% nel 2022.

A tal proposito, sembrano particolarmente significativi i risultati di una valutazione recentemente condotta dall'*Economist*<sup>9</sup> sullo stato di 34 tra le principali economie. Per ciascuno dei paesi analizzati, partendo dai dati 2022 relativi a 5 fondamentali indicatori macroeconomici e finanziari, è stato prodotto un punteggio sulla base del quale è stata stilata una classifica. In questa classifica Israele occupa la quarta posizione, e risulta essere l'economia con le migliori prestazioni nel 2022 tra i paesi membri dell'OCSE.

Ancora più spettacolari sono i dati relativi all'andamento del PIL reale su base pro-capite, passato dai 31.706 US\$ del 2012, ai 42.912 US\$ del 2019 (+35%)<sup>10</sup>. Secondo dati del Fondo Monetario Internazionale<sup>11</sup>, nel 2021, grazie a un PIL pro capite pari a 43.689 US\$ Israele è entrata per la prima volta nello speciale club delle 20 principali economie per PIL pro-capite, piazzandosi al diciannovesimo posto e precedendo Canada, Nuova Zelanda e Regno Unito.

C'è unanime consenso tra gli osservatori internazionali nell'attribuire buona parte dei successi dell'economia israeliana, e anche la sua capacità di resilienza, proprio al suo ecosistema start-up, un ecosistema che ha caratteri di assoluta unicità, anche per la rapidità con cui si è

---

<sup>9</sup> The Economist, *2022's unlikely economic winners*, 18 Dicembre 2022, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/12/18/2022s-unlikely-economic-winners>

<sup>10</sup> OCSE, *Country statistical profile: Israel 2021/1*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/g2g9eb3a-en>

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/external/datamapper/profile/ISR>

sviluppato, e che, come si è visto, occupa saldamente il 3° posto nel *Global Start-up Ecosystem Index* del 2022.

L'avvento della *start-up economy* viene fatto risalire (Rosenberg, 2018) ai primi anni '90 del secolo scorso quando, in seguito della cancellazione di un importante programma di ricerca da parte del governo israeliano<sup>12</sup>, un numero molto rilevante di professionisti altamente qualificati (soprattutto ingegneri) impegnati nel programma, si riversò sul mercato. In Israele, la nascita delle prime start-up high-tech viene generalmente attribuita a questi ingegneri.

La *start-up economy* fu tuttavia favorita dal maturare di alcune condizioni di contesto quali, ad esempio, la fine del monopolio di stato sulle telecomunicazioni, che, come in altri paesi, diede impulso all'iniziativa privata nel settore, il consistente flusso migratorio dall'ex Unione Sovietica di ebrei russi, dotati generalmente di una preparazione scientifica di alto livello, e la migrazione verso la *Silicon Valley* di molti di quegli ingegneri, migrazione che ha preparato il terreno per lo stabilirsi di una rete di relazioni di cui l'ecosistema start-up israeliano avrebbe nel seguito fortemente beneficiato. Oggi c'è infatti una fittissima rete di relazioni con gli Stati Uniti e con la *Silicon Valley* in particolare, che fa del paese una sorta di “supermercato dell'innovazione” per le aziende americane che in Israele vengono a fare *shopping* acquisendo start-up per poi integrarle nei loro rispettivi business.

Tuttavia, questo ecosistema non avrebbe conseguito gli incredibili livelli di sviluppo che lo caratterizzano attualmente, senza il concorso attivo determinante dello Stato israeliano, la cui politica industriale “interventista” per l'innovazione, è stata incentrata da un lato, sul ruolo e le necessità tecnologiche delle sue forze armate (IDF), dall'altro sulla costituzione di una speciale agenzia governativa, *l'Innovation Authority*.

Le esigenze relative alla sicurezza sono sempre state prioritarie nelle strategie politiche di Israele, e storicamente, un'ampia quota di risorse è stata assegnata alla difesa. Non c'è dubbio, quindi, che l'industria della difesa rappresentando una quota significativa della capacità industriale di Israele, abbia avuto un ruolo attivo nella promozione dell'innovazione tecnologica ai più alti livelli.

Le tecnologie più avanzate sono state sviluppate su larga scala dall'industria aeronautica israeliana e da *Rafael Advanced Defense Systems Ltd.*, società di stato che sviluppa e produce sistemi high-tech di difesa e combattimento. Il citato Rosenberg sostiene che la tecnologia militare ha avuto fino alla fine degli anni '90 un ruolo chiave nell'economia della conoscenza

---

<sup>12</sup>Il programma, denominato Lavi, era diretto allo sviluppo di un aereo caccia multiruolo la cui produzione sarebbe stata affidata all'Israel Aerospace Industries (IAI). Il programma, che poteva contare su un budget multimiliardario, venne poi cancellato dal governo per i suoi costi e per le pressioni del Governo degli Stati Uniti.

israeliana e che sia stata il principale motore dell'innovazione. Caratteristica peculiare dell'ecosistema start-up israeliano, è che le tecnologie sviluppate dalle forze armate sono poi generalmente trasferite all'industria civile e che molte start-up sono state fondate con l'obiettivo di sfruttare tecnologie inizialmente adottate per la sicurezza e la difesa.

Le forze armate svolgono anche un ruolo nella selezione e nello sviluppo dei talenti, prova ne è la grande competizione tra i candidati al reclutamento in alcuni dei corpi scelti più prestigiosi, come ad esempio la mitica unità 8200, unità incaricata della *cybersecurity*, sotto il controllo dell'intelligence militare israeliana (*Aman*), dai cui ranghi sono usciti molti neoimprenditori di successo.

Il vero punto di svolta della politica industriale israeliana verso l'innovazione è tuttavia l'istituzione dell'*Israel Innovation Authority* (IIA), una speciale agenzia governativa che ha operato dal 1968 sotto la denominazione di *Office of the Chief Scientist* (OCS) per assumere poi, a partire dal 2016 la sua denominazione attuale. Secondo la IIA, l'obiettivo della politica industriale del paese verso l'innovazione è quello di “*mantenere una posizione di primo piano di Israele a livello globale nell'innovazione tecnologica elevando attraverso di essa l'intera comunità nazionale*”<sup>13</sup>.

L'Authority sostiene finanziariamente le attività di R&D di imprese di ogni settore e dimensione (dalle start-up, alle grandi aziende) senza assumere alcuna partecipazione azionaria nelle aziende finanziate. Si stima che circa un terzo dei progetti di R&D delle imprese israeliane sia stato reso possibile grazie al supporto finanziario dell'IIA, supporto fornito anche nello stadio *early-stage*.

Il risultato di tale sostegno si riflette nei dati relativi alla quota di spesa per R&D in ambito civile in rapporto al PIL, che è circa il doppio rispetto in Israele rispetto alla media OCSE (4,5% contro 2,4%, in Italia la quota è dell'1,4%). Ovviamente, nel caso in cui si considerasse anche la spesa in R&D diretta ad applicazioni militari, tale quota sarebbe ancora più rilevante (+5%). Peraltro, il 2022 è stato un anno record in Israele per le operazioni di venture capital di sostegno all'ecosistema start-up. Si stima che il valore degli investimenti di VC complessivamente effettuati sia stato di circa 26 miliardi di dollari, contro 12,5 del regno Unito, 5,3 della Germania, 5,1 della Francia, e 1,5 dell'Italia 1,5. I settori che hanno assorbito più risorse sono stati quelli dell'Intelligenza Artificiale (AI), della *Cybersecurity*, della *Digital Health*, dell'Industria 4.0, della mobilità, del *Food tech*, e del *Fintech*.

---

<sup>13</sup> Israel Innovation Authority. *Innovation in Israel 2017 overview*, Israel Innovation Authority, 2018

### 1.1.3 L'ecosistema start-up di Londra

In chiusura di questa breve rassegna su alcuni degli ecosistemi start-up locali più significativi su scala globale, non poteva mancare una breve illustrazione del caso Londra, primo ecosistema d'Europa e terzo al mondo dopo quelli della Silicon Valley e di New York, secondo il *Global Start-up Ecosystem Index 2022*.

L'ecosistema londinese occupa un'area che copre una sezione nella parte settentrionale della capitale inglese e il West End (Figura 13).

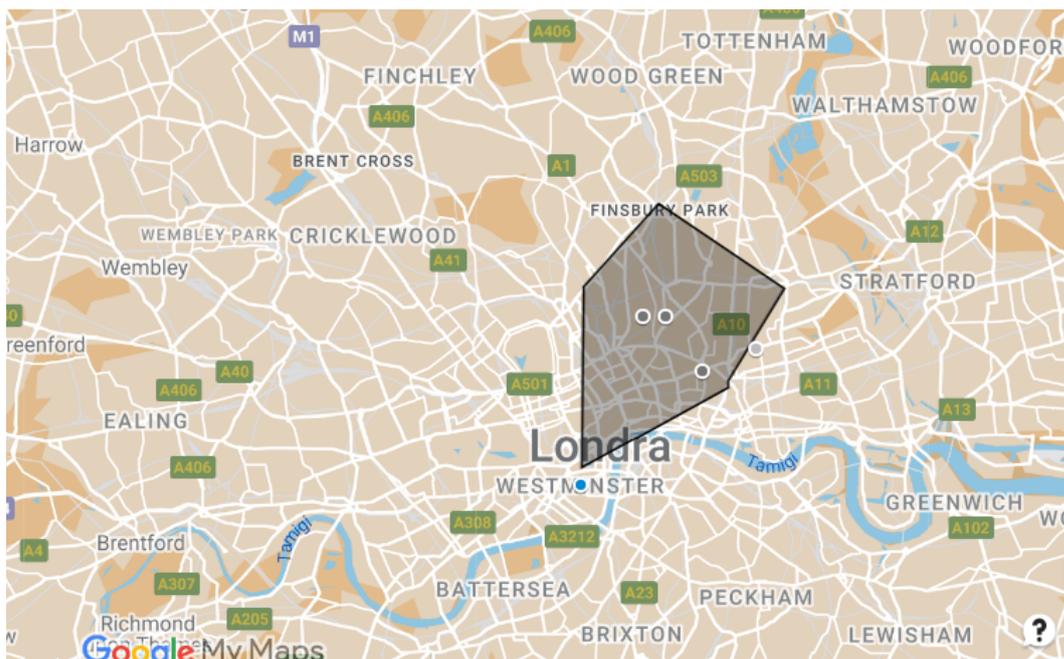


Figura 13. Posizione geografica dell'ecosistema di Londra, Fonte: elaborazione dell'autore su piattaforma Google Map, 2023

Il settore di attività che domina tradizionalmente la scena dell'ecosistema londinese start-up è quello Fintech, ossia delle tecnologie, piattaforme, applicazioni e servizi digitali per il mondo bancario e della finanza, come può evincersi dalla Figura 14.

	2017	2018	2019	2020	2021
Fintech	\$2.2b	\$2.3b	\$5.6b	\$4.7b	\$11.7b
Telecom	\$409m	\$210m	\$1.4b	\$280m	\$2.6b
Enterprise Software	\$1.1b	\$901m	\$810m	\$1.4b	\$2.5b
Health	\$626m	\$458m	\$1.0b	\$688m	\$1.6b
Energy	\$237m	\$126m	\$333m	\$948m	\$1.5b

Figura 14. Fondi di VC 2017-2021 per settore di attività, Fonte Dealroom.Co, 2022

Secondo RSM UK, una società di audit e tax consulting inglese, che ha analizzato i dati relativi alla creazione di nuove imprese tecnologiche tratti dal Registro delle Imprese del Regno Unito, nel 2021 sarebbe state costituite nella solo area di Londra 18.549 start-up (poco meno della metà di quelle complessivamente costituite in tutto il Paese) contro le 9.573 che erano state fondate nel 2020<sup>14</sup>.

### Tech company incorporations by year

Region	2020	2021	% increase
East Midlands (England)	794	975	23%
East of England	1,722	2,190	27%
London	9,572	18,549	94%
North East (England)	295	469	59%
North West (England)	1,658	2,371	43%
Northern Ireland	227	326	44%
Scotland	772	1,055	37%
South East (England)	3,056	4,115	35%
South West (England)	1,156	1,445	25%
Wales	384	481	25%
West Midlands (England)	1,119	1,799	61%
Yorkshire and The Humber	849	1,135	34%
Unknown	1,975	3,330	69%
<b>UK Total</b>	<b>23,579</b>	<b>38,240</b>	<b>62%</b>

Figura 15. 2020-2021: nuove start-up tecnologiche costituite in UK, Fonte RSM UK, 2022

La vivacità del modello londinese e la straordinaria crescita degli ultimi anni, emerge anche da una ricerca condotta da *Dealroom.Co*, un information provider specializzato nella fornitura di dati e analisi sulla start-up economy, per conto di London & Partners, la società di promozione territoriale della municipalità di Londra.<sup>15</sup>

La ricerca mostra che solo nei primi 5 mesi del 2022, le start-up tecnologiche londinesi hanno ricevuto dal settore del venture capital finanziamenti per la cifra record 11,3 miliardi di US\$, più del doppio delle start-up parigine nello stesso periodo (5 miliardi di US\$) e quasi 5 volte l'ammontare ricevuto da quelle di Berlino (2,4 miliardi di US\$).

<sup>14</sup> <https://www.rsmuk.com/news/uk-tech-incorporations-jump-62-per-cent-in-2021>

<sup>15</sup> <https://dealroom.co/uploaded/2022/01/Dealroom-London-report-2022-Jan.pdf>

Oltre al livello record dei finanziamenti ricevuti, l'ecosistema di Londra, ospiterebbe, secondo la stessa ricerca, 80 start-up "unicorno" (valutazione superiore a 1 miliardo di dollari USA), più di ogni altro ecosistema europeo.

Ciò detto, le caratteristiche distintive che sono alla base della rilevanza globale e dei numeri record dell'ecosistema start-up di Londra, possono essere così sintetizzate:

1. La posizione di Londra come secondo centro finanziario globale fornisce alle start-up ampie e diversificate opportunità di crescita vista la prossimità con le più importanti istituzioni finanziarie e la presenza massiccia di *venture capitalist*.
2. Il ruolo del governo inglese e delle autorità locali che hanno contribuito in maniera decisiva nell'ultimo decennio a trasformare Londra nel principale hub tecnologico europeo. Si pensi, ad esempio, ai risultati prodotti dal *Global Entrepreneurship Program*, gestito dal *Department of International Trade*, che ha aiutato, attraverso i propri finanziamenti (complessivamente, circa 1 miliardo di sterline), centinaia di neoimprenditori di ogni parte del mondo a trasferirsi nel Regno Unito per costituire la propria start-up. Oppure, si pensi ai programmi, come *InnovateUK*, gestiti da *London & Partners*, l'agenzia di promozione territoriale londinese, che permettono di aiutare le start-up con crediti d'imposta e che offrono sovvenzioni fino a 700.000 sterline senza acquisire alcuna partecipazione. Infine, non può essere tralasciato il ruolo svolto da due speciali iniziative governative, L'*Enterprise Investment Scheme* (EIS) e il *Seed Enterprise Investment Scheme* (SEIS), iniziative in virtù delle quali è stato possibile accordare agevolazioni fiscali piuttosto significative per gli investimenti in società in fase di avviamento. Entrambe le iniziative hanno favorito l'eccezionale proliferazione a Londra di *angel*, fondi di *venture capitalist* e di *private equity* per le aziende in fase di *seed-stage*.

Peraltro, le start-up londinesi (e in generale, quelle inglesi) hanno, uniche al mondo, la possibilità di influire sulle politiche del governo in materia di innovazione e creazione d'impresa, attraverso il *COADEC* (*Coalition for a Digital Economy*), un gruppo di pressione che tutela gli interessi delle start-up e delle scale up tecnologiche.

Inoltre, una regolamentazione finanziaria molto lungimirante è stata preziosa per lo sviluppo del settore *Fintech* della capitale. Il lancio nel 2016 da parte della FCA (*Financial Conduct Authority*, il principale organismo di regolazione in materia di servizi finanziari) della cosiddetta *Regulatory Sandbox* ha permesso alle start-up di testare sul mercato nuovi servizi finanziari digitali in forma prototipale, contribuendo ulteriormente a rendere Londra un punto

di riferimento per le start-up Fintech provenienti da tutto il mondo, come testimonia il fatto che i fondatori di unicorni *Fintech* di Londra siano stati neo-imprenditori non inglesi.

3. La straordinaria disponibilità di talenti e di capitale umano altamente qualificato garantita dal sistema universitario è un altro dei fattori chiave dietro ai primati dell'ecosistema start-up di Londra. Quattro delle migliori dieci università del mondo (*Università di Oxford, Università di Cambridge, UCL e Imperial College*) sono a Londra o nelle vicinanze. Molte istituzioni universitarie, come la *Bayes Business School, l'Imperial College London* e la *London Business School*, offrono programmi dedicati all'imprenditorialità come l'acceleratore *K-20* del *King's College*. Le start-up alla ricerca di sviluppatori software di talento possono avvalersi di realtà come *Le Wagon, General Assembly, Flatiron School, Product School* e *Data Science Dojo*.

## 1.2 L'ecosistema startup italiano

Nell'Ottobre 2012, prendendo le mosse dalle raccomandazioni formulate da un panel di esperti nell'ambito del report *Restart, Italia!* venne introdotto in Italia un nuovo e organico quadro regolatorio, denominato *Startup Act*, diretto a favorire e sostenere lo sviluppo di un ecosistema startup nazionale (D.L. no. 179 del 18 Ottobre 2012).

L'art.25 dello *Startup Act*, statuisce ufficialmente, per la prima volta, che per start-up innovativa debba intendersi un'impresa giovane, ad alto contenuto tecnologico, con forti potenzialità di crescita.

Da allora, la consistenza numerica di queste start-up innovative presenti nel Paese si è attestata sul valore di 14.621, dato che emerge dall'ultimo rapporto del MISE (Ministero dello Sviluppo Economico), datato 1° luglio 2022 e realizzato in collaborazione con Unioncamere, InfoCamere e Mediocredito Centrale.

La Lombardia risulta essere la regione con il maggior numero di start-up (3.904, pari a oltre il 27% del totale), seguita, nelle posizioni di testa, dal Lazio (1.774) e dalla Campania (1.350). Seguono il Veneto, con 1.096 start-up, l'Emilia-Romagna (1.094) e il Piemonte (790). Le posizioni di coda sono occupate dalla Basilicata (152), dal Molise, (83) e dalla Valle d'Aosta (23). La classifica relativa alla presenza delle start-up innovative per provincia evidenzia il primato indiscusso della provincia di Milano (2.737). L'unica altra provincia che supera il valore soglia di 1000 start-up è quella di Roma (1599).

Per quanto la presenza delle start-up censite nei principali settori di attività del Paese, dal rapporto emerge l'articolazione settoriale riportata nella Figura 16

COMPARTO	Dettaglio principali DIVISIONI	N. startup innovative 2° trim2022	% rapporto startup innovative del comparto sul totale del territorio	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali del comparto
Agricoltura e attività connesse	TOTALE	113	0,77	1,61
Attività manifatturiere, energia, minerarie	C 26 Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ott...	329	2,25	43,46
	C 28 Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature nca	421	2,88	19,62
	C 32 Altre industrie manifatturiere	220	1,50	16,58
	TOTALE	2301	15,74	6,66
Costruzioni	TOTALE	144	0,98	0,22
Commercio	TOTALE	448	3,06	0,57
Turismo	TOTALE	68	0,47	0,17
Trasporti e Spedizioni	TOTALE	33	0,23	0,27
Assicurazioni e Credito	TOTALE	36	0,25	0,32
Servizi alle imprese	J 62 Produzione di software, consulenza informatica e attività...	5735	39,22	46,88
	J 63 Attività dei servizi d'informazione e altri servizi infor...	1257	8,60	17,67
	M 72 Ricerca scientifica e sviluppo	2078	14,21	72,35
	TOTALE	11113	76,01	10,01
Altri settori	TOTALE	326	2,23	1,22
Non Classificate	TOTALE	39	0,27	6,85
Totale complessivo	TOTALE	14621	100,00	3,77

Figura 16. Distribuzione settoriale delle start-up innovative italiane al 1° Luglio 2022, Fonte: MISE, Cruscotto di Indicatori Statistici 2° trimestre 2022.

Dalla tabella è possibile evincere che più di  $\frac{3}{4}$  delle start-up innovative italiane opera nel comparto dei Servizi alle Imprese, comparto all'interno del quale la Divisione Ateco 2007 più rappresentativa, risulta essere quella della Produzione di Software e della Consulenza Informatica (39,22%). I settori che fanno registrare una presenza trascurabile da parte delle start-up innovative sono quelli dei Trasporti e Spedizioni (0,23%), delle Assicurazioni e del Credito (0,25%) e del Turismo (0,47%).

Per quanto riguarda la presenza femminile nella compagine societaria delle start-up, quelle a prevalenza femminile, ossia dove le donne detengono la maggioranza delle quote sociali, sono pari 1.962 (13,4%).

Per quanto riguarda gli investimenti in Venture Capital, secondo *EY Venture Capital Barometer*, il report annuale prodotto da Ernst Young (EY) sull'andamento degli investimenti di venture capital nelle startup e scaleup italiane<sup>16</sup>, nel 2022 hanno raggiunto un volume complessivo che per la prima volta ha superato lo storico traguardo dei 2 miliardi di euro (2.080 milioni), un livello ancora lontano da quello degli ecosistemi internazionali leader per volumi investiti, ma che tuttavia conferma e consolida il trend di crescita degli ultimi anni (+67,3% rispetto ai € 1.243 milioni del 2021), e che risulta in controtendenza rispetto ad altri paesi

<sup>16</sup> [https://www.ey.com/it\\_it/news/2023-press-releases/01/2022-anno-record-per-il-venture-capital-in-italia](https://www.ey.com/it_it/news/2023-press-releases/01/2022-anno-record-per-il-venture-capital-in-italia)

europei, come ad esempio Regno Unito e Germania, dove i volumi investiti non hanno fatto registrare variazioni di rilievo.

Questo storico risultato per il nostro ecosistema, è stato favorito dalla presenza di numerosi *maxi-round*, cioè di operazioni di raccolta che superano singolarmente i 100 milioni di euro, operazioni che hanno visto il massiccio coinvolgimento di investitori stranieri (40% dei capitali raccolti).

Anche in questo caso, la Lombardia si conferma come la regione leader, sia per numero di operazioni (166) che per capitali raccolti dalle proprie imprese (oltre il 50% della raccolta totale).

Sotto il profilo dei settori coinvolti, è da rimarcare il risultato ottenuto dal settore Fintech (712 milioni di euro), attribuibile ad alcuni dei round più importanti del 2022, quali Satispay e Scalapay, seguito dai settori *Energy & Recycling* (346 milioni di euro), *Health & Life Sciences* e *Proptech*. Per quanto riguarda le singole operazioni, i round più importanti del 2022 sono stati:

- Scalapay, una fintech di pagamenti rateali per l'e-commerce.
- Casavo, una piattaforma digitale per l'instant buying nel settore immobiliare.
- Bending Spoons, una start-up specializzata nello sviluppo di app.
- Satispay, un'applicazione i per pagamenti digitali.
- Everli, un marketplace per la spese online.
- brumbrum, un e-commerce di auto usate.

#### 1.2.1 La normativa di riferimento: requisiti cumulativi e requisiti alternativi

In base al dettato normativo del D.L. no. 179 del 18 Ottobre 2012, La Startup innovativa deve avere come oggetto sociale, esclusivo o comunque prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti/servizi innovativi e di alto valore tecnologico.

Il riconoscimento dello status di start-up è condizionato al contemporaneo possesso di un insieme di requisiti che possono essere così sintetizzati:

- a) Aver adottato come forma giuridica quella di società di capitali (anche in forma cooperativa).
- b) Un oggetto sociale che preveda, in via esclusiva o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti/servizi innovativi ad alto valore tecnologico.
- c) Azioni societarie o le quote del capitale sociale che non siano oggetto di negoziazione su mercati regolamentati o comunque su un qualunque sistema multilaterale di negoziazione.

- d) Un'anzianità non superiore ai 5 anni.
- e) Sede principale ubicata in Italia oppure in uno Stato membro dell'UE o EEA (spazio economico europeo), a condizione che in Italia sia localizzata comunque una sede produttiva o una filiale.
- f) Un valore annuo complessivo della produzione, che nell'ultimo bilancio di esercizio approvato, risulti non superiore a 5 milioni di €.
- g) Non aver mai provveduto alla distribuzione di utili.

Allo stesso tempo, per assicurare il carattere innovativo della start-up, è richiesto che la stessa soddisfi almeno uno tra i seguenti requisiti alternativi:

- h) Spese in R&D almeno pari al 15 per cento del maggiore valore tra costo e valore totale della produzione.
- i) Una quota di dipendenti e collaboratori in possesso di laurea magistrale pari ad almeno i 2/3 del totale (tale quota si abbassa ad 1/3 nel caso si considerino i dipendenti con dottorato, i dottorandi o i laureati con almeno tre anni di attività di ricerca certificata).
- j) La titolarità di almeno un brevetto registrato che sia congruo rispetto all'oggetto sociale dell'impresa.

### 1.2.2 Principali adempimenti per la costituzione di una start-up innovativa

Come si è detto, la start up innovativa è una particolare tipologia di società di capitali, introdotta dal legislatore con il decreto-legge 179/2012, con l'intento di creare uno strumento dinamico e in linea con le nuove esigenze del mercato.

Una start up innovativa è una società di capitali che può essere costituita anche in forma di cooperativa, la quale deve rispondere ad alcuni specifici requisiti, al fine di poter beneficiare di una serie di agevolazioni fiscali, entro i 5 anni dalla sua costituzione. Trascorso tale periodo di tempo hanno comunque la possibilità di trasformarsi in PMI innovative, senza perdere i benefici disponibili.

Il primo passo per avviare una start-up innovativa è la (1) stesura dello statuto, che raccoglie tutte le regole di funzionamento della società, e (2) dell'atto costitutivo documento in cui viene verbalizzata l'avvenuta costituzione della start-up.

Dopodiché, è necessario (3) versare il capitale sociale, che è il patrimonio iniziale della società ed è il valore in denaro che ciascun socio versa quale quota di partecipazione societaria. Non è previsto un capitale massimo mentre il capitale minimo è €1.

A questo punto bisogna (4) recarsi dal notaio, per costituire la società. Per questo step, è necessario che tutti i soci abbiano una firma digitale attiva.

Il notaio verificherà l'identità dei soci, il versamento del capitale sociale e si occuperà dell'iscrizione della società nella sezione speciale del Registro imprese.

Si prosegue poi con la (5) vidimazione dei libri sociali, documenti nei quali si registrano le attività della società e che la società è tenuta a conservare e aggiornare per legge

### 1.2.3 Le indicazioni del PNRR

Nell'ambito del programma *Next Generation EU*, un progetto dedicato agli stati membri della UE per il rilancio dell'economia del continente dopo la pandemia da Covid-19, il *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza* (PNRR), approvato nel 2021 dall'Italia, prevede per l'Italia una dotazione di risorse pari a 191,5 miliardi di cui 70 miliardi in contribuzioni a fondo perduto e 121 miliardi in prestiti. Si prevede che la maggior parte dei fondi sia erogata dalla UE entro il 2025, con l'obiettivo, per ogni paese membro, di utilizzare i fondi ricevuti entro al più il 31 dicembre 2026.

Gli obiettivi principali del PNRR (le cosiddette "Missioni", per utilizzare il linguaggio "iniziativo della contabilità di stato), sono sei, quattro dei quali prevedono, per l'appunto, misure significative di sostegno dirette a sviluppare l'ecosistema start-up nazionale. In particolare:

1. La *Missione 1* del PNRR, "*Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura*", prevede tra gli altri, uno stanziamento di 500 milioni di euro che andrà a finanziare le aziende impegnate in progetti diretti alla digitalizzazione del Paese, con riferimento particolare alle nuove forme di fruizione digitale del patrimonio artistico e culturale italiano (musei, archivi, biblioteche, ecc.). Sempre nell'ambito di questa Missione, si prevede di fornire adeguato sostegno finanziario allo sviluppo di un ecosistema di start-up che dovrà favorire, attraverso l'offerta di piattaforme e prodotti *software*, la transizione della Pubblica Amministrazione centrale e periferica verso il cosiddetto *cloud computing*
2. Nell'ambito della *Missione 2*, che ha per oggetto "*La Rivoluzione verde e la transizione ecologica*", è prevista la costituzione del *Green Transition Fund* (GTF), un fondo con una dotazione di 250 milioni di euro diretti a sostenere finanziariamente lo sviluppo di start-up green impegnate sui temi della transizione ecologica: energie rinnovabili, mobilità sostenibile, efficienza energetica, economia circolare, smaltimento dei rifiuti.
3. La *Missione 4*, dedicata a "*Istruzione e ricerca*", è quella che prevede un ingente stanziamento, oltre 11 miliardi di euro, destinato al potenziamento delle istituzioni e delle strutture di ricerca a livello locale e centrale, potenziamento di cui beneficerà

indirettamente con ogni probabilità l'ecosistema italiano delle start-up, visto che tra i suoi obiettivi vi è quello di migliorare l'interazione tra la ricerca e il settore privato, anche mediante il sostegno finanziario fornito a start-up innovative e alla creazione di spin-off. Nella stessa Missione è prevista peraltro una misura questa volta specificamente diretta al finanziamento delle start-up e che prevede di potenziare la dotazione del Fondo Nazionale per l'Innovazione, lo strumento di venture capital della Cassa Depositi e Prestiti, al fine di allargare la platea di start-up che possono beneficiare del fondo.

4. Nella *Missione 5, "Inclusione e coesione"*, viene dedicata una particolare attenzione allo sviluppo dell'imprenditoria femminile, prevedendo a tal fine il rafforzamento del *Fondo Impresa Donna*, e il finanziamento di misure specifiche come NITO, che supporta la creazione di piccole e medie imprese e di auto-imprenditoria, e *Smart&Start*, finalizzata allo sviluppo di start-up innovative.

Dopo aver illustrato diffusamente nel corso capitolo il concetto e il fenomeno start-up ed averne tratteggiato le tendenze evolutive sia su scala globale, sia con riferimento ad alcuni ecosistemi tra i più rappresentativi e maturi nonché all'ecosistema start-up nazionale, nel capitolo che segue verrà illustrato il processo che conduce, dalla fase di nascita e sviluppo dell'idea, al processo di pianificazione strategica, operativa, commerciale, finanziaria e organizzativa richiesto per l'ingresso sul mercato di una start-up.

## 2 Il percorso di una start-up: dall'idea alla pianificazione di business

Il passaggio da quella che è una semplice idea all'individuazione di una concreta e fattibile opportunità di business, può sembrare il risultato repentino del classico *effetto eureka*. Si racconta, ad esempio, che l'inventore britannico James Dyson fosse frustrato dalle scarse performance del suo aspira-polvere senza sacchetto interno<sup>17</sup>.

Vedendo all'opera, per caso, un potente aspiratore industriale di una segheria, dotato di una tecnologia capace di separare le microparticelle di legno dall'aria (cd. *tecnologia ciclonica*), trasse l'ispirazione improvvisa per sviluppare una versione in miniatura della tecnologia che potesse essere adattata a un aspira-polvere domestico, aspirapolvere che raccolse poi un entusiastico riscontro di mercato. Aldilà delle apparenze, tuttavia, tale successo non fu il frutto di un classico *eureka moment*, ma il risultato di 15 anni di sperimentazione nel corso dei quali furono sviluppati 5.127 prototipi dell'aspirapolvere senza sacchetto.

Nel percorso che porta dall'idea di business alla sua realizzazione, il caso *Dyson* è la norma: in media, i neoimprenditori che riescono a trasformare l'idea in una proposizione di valore sostenibile, impiegano circa tre anni o anche di più se si tratta di business ad alta intensità tecnologica.<sup>18</sup>

Dopo aver illustrato diffusamente nel corso del precedente capitolo il concetto e il fenomeno start-up ed averne tratteggiato le tendenze evolutive sia su scala globale, sia con riferimento ad alcuni ecosistemi tra i più rappresentativi e maturi nonché all'ecosistema start-up nazionale, oggetto dei paragrafi di questo capitolo sarà per l'appunto l'illustrazione del processo che conduce, dalla fase di nascita e sviluppo dell'idea, al processo di pianificazione strategica, operativa, commerciale, finanziaria e organizzativa richiesto per l'ingresso sul mercato di una start-up. Nel capitolo successivo il *focus* sarà invece rivolto a uno dei risultati più significativi di tale processo, il *business plan*, la cui struttura e la cui funzione nella pianificazione di un nuovo progetto di impresa, sarà oggetto di un'ampia e specifica trattazione.

---

<sup>17</sup> O. Craig, *James Dyson: the vacuum dreamer*, The Telegraph, 24 Agosto 2008, [www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/supportservices/2795244/James-Dyson-the-vacuum-dreamer.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/supportservices/2795244/James-Dyson-the-vacuum-dreamer.html)

<sup>18</sup> D. Hechavarría, L.R. Tian, P. Reynolds, *To Plan or Not To Plan: The Effects of Business Planning on Start-up Speed and Outcomes*, ResearchGate, Ottobre 2017, [www.researchgate.net/publication/320685359\\_To\\_Plan\\_or\\_Not\\_To\\_Plan\\_The\\_Effects\\_of\\_Business\\_Planning\\_on\\_Start-up\\_Speed\\_and\\_Outcomes](http://www.researchgate.net/publication/320685359_To_Plan_or_Not_To_Plan_The_Effects_of_Business_Planning_on_Start-up_Speed_and_Outcomes)

## 2.1 La nascita e lo sviluppo di una *business idea*

Ogni nuovo progetto imprenditoriale trae origine da un'idea o da un'esigenza, ma il prerequisito minimo richiesto affinché risulti valido e sensato, è quello che risponda a un reale fabbisogno di mercato. In particolare, poi, nel caso in cui tale fabbisogno possa essere soddisfatto unicamente dal progetto imprenditoriale in parola e che quest'ultimo risulti sostenibile, scalabile e caratterizzato da un significativo grado di originalità e innovazione rispetto a quanto già presente sul mercato, potremmo dire di essere in presenza delle precondizioni che possono decretare il successo di una nuova impresa.

Accade spesso che un'idea si generi quando si è alle prese con la ricerca di possibili risposte e soluzioni per esigenze e problemi legati alla quotidianità lavorativa, relazionale, di consumo, ecc. In tale attività di ricerca, generalmente, si parte dal verificare se il problema è già stato affrontato e con quali risultati. Qualora ci si accerti della mancanza di proposte di soluzione, potremmo essere in presenza di una possibile opportunità derivante dal fatto che si è individuata e disvelata, per la prima volta, un'esigenza latente che si ritiene di poter soddisfare validamente. A questo punto del processo è ragionevole ipotizzare che possa affiorare il sospetto secondo cui la mancanza di proposte di soluzione, non sia tanto attribuibile all'incapacità di cogliere l'esigenza latente, ma piuttosto sia indice dell'impraticabilità di sviluppare una soluzione tecnicamente adeguata o economicamente sostenibile per un'esigenza in realtà già nota.

È un dubbio che è legittimo porsi ma che può tuttavia portare a scartare prematuramente un'idea di business vincente. Si pensi, ad esempio al lancio di *Facebook*. Nel 2004 le piattaforme di social networking esistevano già da anni quando *Mark Zuckerberg*, all'epoca studente ad *Harvard*, ebbe per primo l'intuizione di sviluppare un nuovo social network rivolto inizialmente agli studenti del proprio ateneo, ma che presto si diffuse presso le più importanti università americane.

I social network già attivi prima dell'avvento di *Facebook* (si pensi a *Friendster*, *Six Degrees*, *Myspace*) pur avendo avuto, in qualche caso, un buon successo di pubblico, non sono sopravvissuti soprattutto a causa della mancanza di una chiara visione di business, a differenza di *Facebook*, che partendo dall'intuizione iniziale di un servizio diretto alle università americane, habitat ideale per lo sviluppo della piattaforma, ha poi travalicato il mondo universitario prima negli USA e successivamente nel resto del mondo.

L'abilità di *Mark Zuckerberg* come *startupper* risiede quindi non tanto nella capacità che ha avuto nell'individuare un'esigenza già colta da altri, ma nel concepire una soluzione innovativa per funzionalità, contenuti e target di utenza. In altre parole, affinché un'idea di business risulti

eccellente, non necessariamente deve essere pionieristica, ma è fondamentale che risponda a un bisogno anche innovando, migliorando e creando valore rispetto a soluzioni già esistenti.

L'individuazione di una nuova opportunità di business richiede, per l'appunto, la capacità di trovare una soluzione a un problema, una soluzione per la quale un numero sufficiente di persone è disposto a pagare e che non è ancora oggetto di offerta da parte di potenziali concorrenti.

Gli *startupper* di successo sono in grado di associare le opportunità mercato con modalità creative e innovative di soddisfazione delle esigenze o dei problemi che sono alla base delle stesse opportunità. Tuttavia, come si è detto, l'*eureka moment*, il momento cioè in cui nasce una buona idea imprenditoriale, raramente si verifica per caso. *Nicholas Valery*, un giornalista dell'*Economist* specializzato in tematiche tecnologiche, ha sintetizzato plasticamente questo concetto scrivendo che "... *l'innovazione ha più a che fare con la ricerca pragmatica di opportunità che con le idee romantiche sulle scoperte occasionali fortunate (serendipità), o con i pionieri solitari che perseguono la loro visione contro ogni previsione...*" <sup>19</sup>.

Finanche aziende di successo come *Google* o *Samsung* sono costantemente alla ricerca, su base sistematica, di modalità dirette allo sviluppo di innovazioni che corrispondano alle opportunità di business. Il loro successo non è quindi attribuibile solo al caso, ma alla capacità di stimolare sistematicamente e attivamente la creatività del loro capitale umano e di integrarne i frutti conoscitivi nell'apprendimento organizzativo.

Generare un'idea di business è quindi generalmente un'attività consapevole condotta su base sistematica. Sotto questo profilo, gli approcci possibili per generare idee imprenditoriali possono essere così sintetizzati:

- a) un approccio che si basa su una profonda conoscenza della mappa relativa alle tecnologie abilitanti e dei nuovi sviluppi tecnologici. Tale conoscenza può consentire di individuare eventuali inadeguatezze dei prodotti/servizi presenti sul mercato e quindi di isolare opportunità di business derivanti dalla possibile fornitura dei prodotti/servizi con funzionalità accresciute o migliorate.
- b) Un approccio basato sul mercato che si basa sull'analisi delle esigenze e delle tendenze del mercato e che comporta l'individuazione di bisogni insoddisfatti anche a causa dell'inadeguatezza di prodotti/servizi. Le innovazioni introdotte potrebbero essere incrementali o radicali nella loro portata. L'approccio può sfruttare strumenti come le

---

<sup>19</sup> N. Valery, *Industry gets religion*, Special Report-Innovation in Industry, The Economist, 18 Febbraio 1999, <https://www.economist.com/special-report/1999/02/18/industry-gets-religion>

ricerche di mercato e i focus group che forniscono generalmente dati e informazioni utili a evidenziare le inadeguatezze dei prodotti esistenti e sui desideri dei clienti.

- c) Un approccio<sup>20</sup> che risulta dalla combinazione dei due precedenti fa appello a un processo di *sintesi creativa* (*creative synthesis*) che leghi nuove tecnologie, spesso emergenti, con modelli di business innovativi associando la conoscenza delle potenzialità delle tecnologie abilitanti alla conoscenza dei clienti e dei mercati. Le idee di business generate con quest'approccio, anche se sono le più difficili da ottenere, sono quelle più dirompenti (*disruptive*) e sono alla base delle opportunità di mercato più profittevoli. Esse determinano un *paradigm shift*, un cambiamento nel paradigma di mercato, che si verifica per l'appunto quando un imprenditore sfida i modi convenzionali di soddisfare una determinata esigenza un prodotto/servizio. Nella maggior parte dei settori, infatti, ci sono fattori chiave che costituiscono il paradigma che le imprese credono fondamentale per il successo della loro attività. Questi paradigmi entrano a far parte della logica dominante di un'industria. *Kim e Mauborgne*<sup>21</sup> hanno coniato il termine di strategia *blue ocean* per una strategia che sfidi un paradigma di mercato proponendosi di soddisfare esigenze attualmente non riconosciute e non soddisfatte. Aziende che nascono con idee *blue ocean*, non si confrontano mai con i concorrenti; invece, rendono irrilevante il confronto competitivo creando nuova domanda e spazi di mercato incontrastati

## 2.2 Lo sviluppo di una strategia: *vision* e *mission*

Anche un'eccellente idea di business è condannata all'insuccesso se non è sostenuta da una chiara e coerente strategia che aiuti una start-up a perseguire la sua *vision* di lungo periodo (ciò che potrebbe e vorrebbe diventare).

Una strategia è semplicemente un piano, che comprende una serie di azioni o tattiche interconnesse, su come raggiungere un obiettivo di lungo termine misurabile. Nel processo di elaborazione strategica, indipendentemente dal suo grado di formalizzazione, assumono un grande rilievo i concetti di *vision* e *mission*, termini che generalmente vengono ritenuti intercambiabili ma che in realtà, pur essendo complementari, hanno un significato e una funzione molto diversa nell'ambito del processo di sviluppo di una strategia per una start-up.

Laddove nel concetto di *vision* è centrale la raffigurazione ideale del futuro al quale si aspira per la start-up, il concetto di *mission* enuclea i corsi di azione da attuare per raggiungere tale

---

<sup>20</sup> U. Phadke, S. Vyakarbnam,, *Camels, Tigers and Unicorns: Rethinking Science and Technology-Enabled Innovation*, London, World Scientific e Publishing, 2017.

<sup>21</sup> W.C. Kim, R. Mauborgne, *Blue Ocean Strategy: From Theory to Practice*, California Management Review, 2005, 47(3), Spring.

futuro ideale. In altre parole, la *vision* costituisce una sorta di manifesto, che proprio perché riflette il modo in cui il futuro imprenditore vede e immagina la sua start-up nel lungo periodo, fissa per la stessa una direzione verso cui tendere, mentre la *mission* è la statuizione dello scopo aziendale, ossia identifica cosa una start-up debba fare, e in che modo, per perseguire l'obiettivo ideale della *vision*.

A tal fine il cosiddetto *mission statement*, informato dai valori e dalle convinzioni del fondatore (etica, responsabilità sociale, sostenibilità ambientale, ecc.), identifica generalmente l'ambito di attività dell'azienda e, talvolta, la fonte del suo vantaggio competitivo.

Per motivare adeguatamente la futura organizzazione, la *vision* di una start-up dovrebbe risultare sufficientemente realistica e credibile ma contemporaneamente dovrebbe far leva, per coinvolgere lo staff, sulla prefigurazione emotiva e aspirazionale di un futuro migliore.

Per illustrare attraverso qualche esempio rappresentativo i concetti di *vision* e di *mission* e la loro relazione di complementarità, si pensi ai casi di due popolari aziende come *Nike* e *Amazon*:

	Vision	Mission
Nike	Portare ispirazione e innovazione a ogni atleta nel mondo.	Creare innovazioni nello sport, rendere i nostri prodotti sostenibili, costruire <i>team</i> creativi e globali, avere un impatto positivo nelle comunità dove viviamo e lavoriamo
Amazon	Vogliamo essere l'azienda numero uno che mette al centro i propri clienti, i quali possono trovare e scoprire qualsiasi cosa vogliano comprare.	Lottiamo per offrire ai nostri clienti il minor prezzo possibile, la miglior selezione e la massima convenienza.

### 2.3 Il disegno del modello di business

Il modello di business è la gamba fondamentale su cui poggia l'idea imprenditoriale e ha un ruolo fondamentale nel decretare l'eventuale successo di mercato della stessa: una buona idea imprenditoriale può fallire perché non si avvale di un adeguato modello di business. Nel "cimitero delle start-up", dove finiscono, in media entro 3 anni dalla costituzione, 9 start-up su 10, abbondano i casi di fallimento attribuibili a business model errati o inadeguati pur in presenza di eccellenti idee imprenditoriali.

Esemplare, in tal senso, il caso di *Juicero*, una start-up di San Francisco costituita nel 2013 con l'obiettivo di portare sul mercato un sofisticato spremiagrumi ad alta tecnologia (dotato di scanner, antenne wireless, microprocessori, ecc.) che doveva consentire di spremere in pochissimi secondi e senza sporcare, verdure o frutta, già tagliata e compressa, contenuta in appositi sacchetti preconfezionati, la cui vendita per abbonamento era alla base del suo modello di business.

La start-up chiuse i battenti nel 2018 dopo aver raccolto, attraverso numerosi round di finanziamento, circa 100 milioni di US\$ dai fondi di venture capital. Gli investitori, con ogni probabilità, ritenevano che la start-up potesse creare un nuovo mercato innovando le modalità di preparazione delle spremute, in modo simile a quanto era successo il per il caffè in cialda.

Fu l'autorevole rivista economica *Bloomberg* a segnalare che i sacchetti commercializzati potevano essere in realtà spremuti manualmente, invece che facendo ricorso al costoso (400 \$) gadget hi-tech proposto da *Juicero*.<sup>22</sup> La pubblicazione dell'articolo, che diede la stura alle richieste di rimborso da parte della gran parte dei clienti che avevano già acquistato lo spremiagrumi o sottoscritto un abbonamento, fu l'inizio della fine per *Juicero*.

L'idea di business dei *founder* e degli investitori era centrata e promettente e si basava sulla corretta rilevazione di un *market need* non coperto da altre aziende, vale a dire quello dei consumatori salutisti, grandi consumatori di spremute e centrifugati (molto di tendenza all'epoca), alla ricerca di rapidità, comodità e pulizia nella preparazione delle loro spremute. Fu invece errato il modello di business, nella costruzione del quale fu commesso l'errore fatale di trascurare una domanda fondamentale: come si soddisfa, nella maniera più facile ed economica il bisogno di mercato?

Un modello di business non è altro che una struttura (*framework*) che permette di dare una direzione all'idea imprenditoriale; oltre a essere la fonte principale del possibile vantaggio competitivo della start-up, crea le basi per un linguaggio comune per il *team* di progetto durante la fase in cui viene sviluppata l'idea imprenditoriale, in termini di scoperta del suo potenziale commerciale e di business. Il *team*, infatti, con l'ausilio del modello è in grado di condurre analisi di scenario ponendosi domande di tipo "What-if" che permettono di individuare le diverse opzioni strategiche a disposizione della start-up.

Lo sviluppo di un modello di business, che richiede la produzione di piani su come il prodotto/servizio verrà prodotto e commercializzato e sul modo in cui le risorse (umane e

---

<sup>22</sup> E. Huet, O. Zaleski, *Silicon Valley's \$400 Juicer May Be Feeling the Squeeze*, Bloomberg, 19 aprile 2017, <https://www.bloomberg.com/news/features/2017-04-19/silicon-valley-s-400-juicer-may-be-feeling-the-squeeze>

finanziarie) necessarie saranno reperite e impiegate, è un processo che, al fine di garantire la coerenza complessiva del modello, comporta una serie di iterazioni. Una modifica sulle modalità di produzione di un prodotto/servizio potrebbe rendere necessaria una modifica del pricing che a sua volta impatterebbe sulle modalità di commercializzazione.

Il disegno del modello di business non va confuso con lo sviluppo e la redazione del *business plan*, che sarà oggetto di un'ampia e specifica trattazione nel capitolo successivo. Vi è infatti una differenza di grado e di funzione tra i due strumenti.

Mentre, come si è detto, il business model è una struttura olistica che ha la funzione di consentire il disegno delle modalità di creazione e cattura del valore da parte di una start-up, un *business plan* è un documento di dettaglio in cui viene spiegato, attraverso il ricorso a modelli, metodi e obiettivi quantitativi, in che modo una start-up diventerà un'impresa profittevole. Laddove, quindi, un business model ha come fine ultimo quello di essere sottoposto a verifica, un *business plan* ha come obiettivo fondamentale quello di attrarre investitori.

Alla definizione di un modello di business si può pervenire attraverso l'utilizzo di metodologie alternative. Secondo il professor Francis Greene, uno dei più autorevoli studiosi inglesi dei temi legati all'imprenditorialità, ciò che realmente conta è che, qualunque sia l'approccio adottato, si possa formulare una risposta a un set minimo di domande chiave<sup>23</sup>:

1. Qual è l'identità e lo scopo della start-up?
2. Esiste un mercato per la start-up? La start-up è focalizzata su un problema che vale la pena risolvere? Quali sono le dimensioni del mercato potenziale e con che velocità sta crescendo?
3. Qual è la business idea? Ha un valore per i clienti? In che modo avvantaggia li avvantaggia?
4. Chi è il cliente target? Qual è la ragione che giustifica la scelta del target?
5. In che modo l'azienda raggiunge i suoi clienti? Qual è la sua strategia di vendita e di marketing?
6. In che modo l'offerta si differenzia dalle offerte concorrenti? Ha un vantaggio competitivo?
7. Qual è la catena del valore dell'azienda?
8. Qual è il *revenue model* dell'azienda? In che modo viene pagata e chi e con quali modalità deve pagare?

---

<sup>23</sup> F. J. Greene, *Entrepreneurship. Theory and Practice*, Macmillan Education Limited, 2020, pp. 98-99

9. Il *team* aziendale è adeguato? Quali competenze e skill devono avere le persone coinvolte?
10. Qual è il piano di crescita? In che modo l'azienda intende dimensionare il business nel periodo successivo alla sua costituzione?
11. Cosa manca alla start-up? L'azienda necessita di risorse per finanziare la sua crescita? Ha bisogno di mentori che apportino competenze all'azienda? Qual è la sua strategia d'uscita?
12. Il piano imprenditoriale è fattibile sotto il profilo tecnico, economico e finanziario? Quali sono i rischi? Il rendimento atteso dall'iniziativa remunera adeguatamente il rischio d'impresa?

Nella pratica professionale e a livello accademico sono stati proposti e adottati diversi *framework* utili alla comprensione e allo sviluppo di un modello di business. I migliori, in termini di efficacia, sono quelli più minimalisti e semplici: impongono un pensiero mirato e una comunicazione succinta e sono dotati della flessibilità necessaria per adattarsi a nuove e diverse assunzioni senza perdere di coerenza.

Nel seguito del paragrafo verranno illustrati due diversi *framework* che rispondono a questo profilo, il primo dei quali, denominato *New Venture Creation Framework (NWCF)*, è stato proposto da *Paul Burns*, professore emerito di Imprenditorialità presso la *Business School* della *University of Bedfordshire*<sup>24</sup>, con lo specifico obiettivo di fornire alle start-up uno strumento che, attraverso un processo sequenziale, permetta lo sviluppo dei loro modelli di business. Il secondo *framework* che sarà analizzato, denominato *Business Model Canvas (BMC)*, è stato sviluppato tra il 2006 e il 2010 da *Alexander Osterwalder*, un poliedrico studioso svizzero di management fondatore della società di consulenza *Strategyzer* che ha reso molto popolare, in tutto il mondo, il *Business Model Canvas*.<sup>25</sup>, un framework che pur non essendo specificamente indirizzato alle start-up, è entrato stabilmente nella cassetta degli attrezzi di gran parte degli *startupper*, anche italiani.

Quest'ultimo *framework* ha peraltro un utilizzo più generale, ed è particolarmente indicato per l'analisi e riconfigurazione dei modelli di business di imprese già attive.

Tuttavia, pur in presenza di alcune differenze di linguaggio e di metodo, i due *framework* analizzati sono sostanzialmente simili e consentono entrambi:

---

<sup>24</sup> P. Burns, *New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups (2nd ed.)*, London, Red Globe Press, 2018

<sup>25</sup> A. Osterwalder, Y. Pigneur, *Business Model Generation: A Handbook For Visionaries, Game Changers, And Challengers*, Wiley, 2010.

- a) di esplorare in una modalità strutturata le alternative e le opzioni strategiche disponibili soprattutto con riferimento agli effetti di una diversa configurazione di offerta;
- b) di definire differenti versioni del modello per stabilire quali tra le assunzioni critiche del modello, relative al *revenue model*, al *pricing*, alla struttura dei costi, alle vendite, risultano essere le più realistiche.

### 2.3.1 Il *New Venture Creation Framework* (NVCF)

Il *New Venture Creation Framework* comprende le cinque fasi sequenziali e interconnesse di Figura 17 e mostra come un modello di business di una start-up, partendo dalla definizione da una proposta di valore diretta ai segmenti target di mercato e dallo sviluppo di piani operativi e di marketing coerenti con tale definizione, arrivi a qualificare

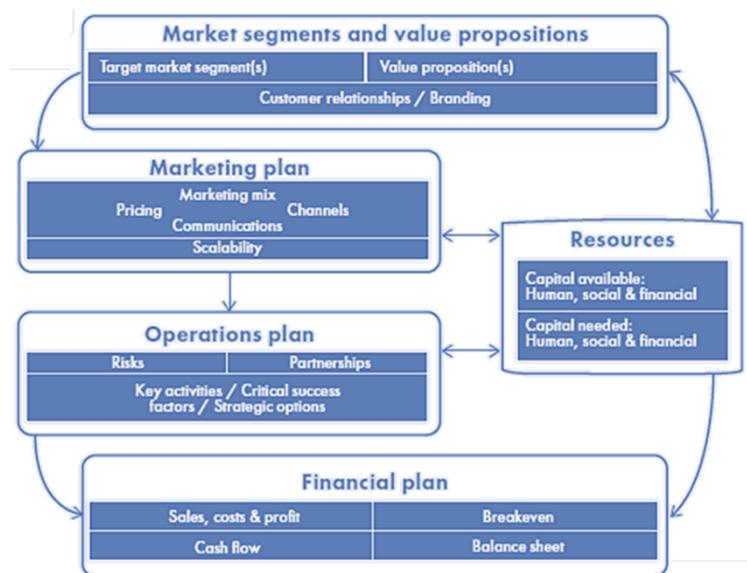


Figura 17. Il *New Venture Creation Framework*. Fonte: P. Burns, *New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups* (2nd ed.), London; Red Globe Press, 2018

e determinare il fabbisogno di risorse umane, relazionali e finanziarie necessarie per la loro attuazione e il conseguente impatto finanziario. All'interno di ogni fase ci sono una serie di elementi fondamentali. Ogni fase nel modello dipende dalle altre e le frecce implicano un processo sequenziale di sviluppo.

Le fasi del *framework* sono le seguenti:

1. Definizione dei segmenti target e della proposta di valore (cd. *value proposition*). Questa fase prevede l'identificazione dei segmenti chiave di clientela e delle loro specifiche esigenze in modo da personalizzare la proposta di valore. Quest'ultima consiste nell'insieme di attributi fisici, funzionali, estetici, emozionali ed aspirazionali del prodotto/servizio ai quali il cliente annette un valore.

2. Piano di marketing. Descrive le modalità attraverso le quali saranno raggiunti questi clienti e sarà fornita loro la proposta di valore, attraverso un *marketing mix* coerente (prodotto/servizio, prezzo, promozioni, canali di distribuzione ecc.) che li induca all'acquisto e successivamente li trasformi in clienti fedeli del prodotto/servizio.
3. Piano operativo. Qui vengono individuate le attività chiave e i fattori critici di successo che devono essere presidiati come pure le possibili opzioni nel caso in cui ci fossero dei cambiamenti. Ciò implica che siano anche individuati i possibili rischi ai quali è esposta la start-up e le modalità di monitoraggio e mitigazione degli stessi.
4. Risorse. Questa fase identifica il capitale umano, relazionale e finanziario disponibile o necessario per l'implementazione dei piani della start-up.
5. Piano finanziario. Questa fase è il punto di caduta delle risultanze relative alle fasi di analisi precedenti. Qui, infatti, vengono indicate le conseguenze finanziarie delle decisioni prese nello sviluppo del modello di business: vendite, costi, redditività, punto di pareggio e flusso di cassa.

Nella Figura 18 viene fornito un esempio di applicazione del *framework* tratto da P. Burns, dove viene descritto il caso di una start-up del settore dei voli *low-cost* (*Low-Cost Airlines Industry*).

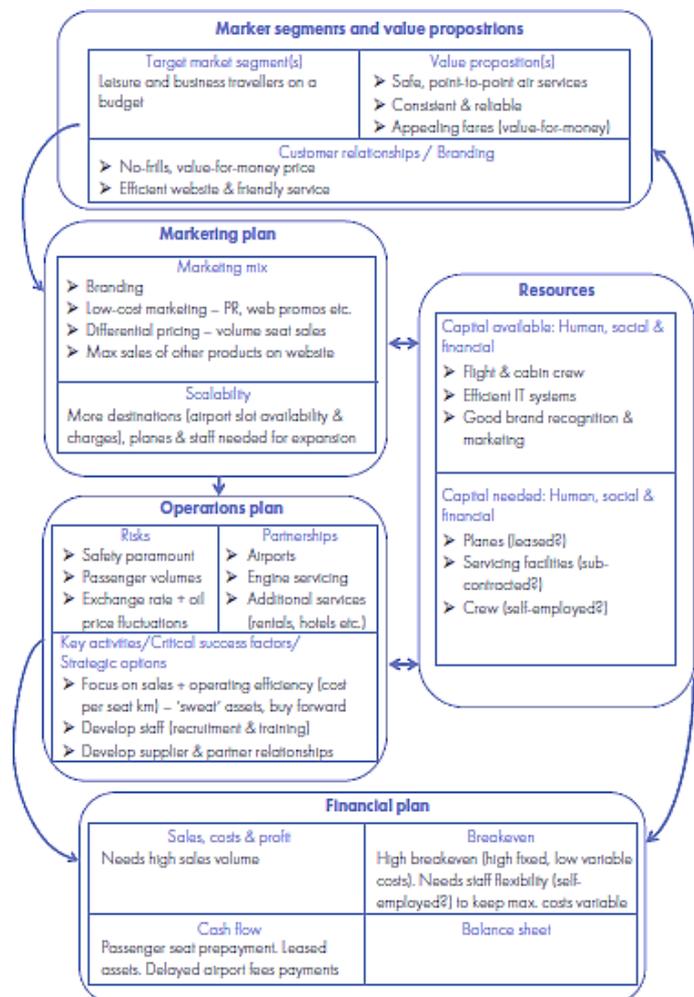


Figura 18. Il New Venture Creation Framework in azione. Fonte: P. Burns, *New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups* (2nd ed.), London; Red Globe Press, 2018

### 2.3.2 Il Business Model Canvas

Il *Business Model Canvas* come si è detto, per quanto simile nella sostanza al *framework* appena illustrato, non prevede alcun processo sequenziale e pone maggiore enfasi su alcuni specifici elementi di un business model. Si tratta fondamentalmente di un canovaccio (un “*canvas*” appunto) che permette al *team* impegnato nel progetto d’impresa, di sviluppare o modificare, attraverso attività di *brainstorming*, la logica interna del loro modello di business. Gli elementi chiave di un business model sono raggruppati nei nove blocchi costituenti il canvas (Figura 19):

1. **Canali (*Channels*):** in che modo la start-up raggiungerà i suoi clienti? Attraverso la vendita personale, attraverso canali digitali, punti vendita propri o canali distributivi di partner ecc.? In che modo la start-up creerà consapevolezza sulla propria proposta

- commerciale presso il mercato obiettivo? In che modo aiuterà i clienti a valutare il prodotto ed effettuare un acquisto, e come verranno forniti loro i servizi post-vendita?
2. Struttura dei costi (*Cost Structure*): quali saranno le principali macro-voci di costo dell'azienda? Sarà focalizzata nella fornitura ai clienti di un vantaggio in termini di costo oppure di un vantaggio qualitativo?
  3. Rapporti con i clienti (*Customer Relationships*): quale rapporto avrà la start-up con i propri clienti? Fornirà servizi di assistenza personale o self-service? Costruirà comunità?
  4. Segmenti di clientela (*Customer Segments*): per quali segmenti di mercato la start-up creerà valore? Si tratta di mercato di massa o di una nicchia?
  5. Attività chiave (*Key Activities*): quali sono le attività principali della start-up? Quale sarà il grado di esternalizzazione delle sue attività (*make or buy*)? Come gestirà la sua filiera?
  6. Partner chiave (*Key Partners*): quale aiuto riceverà l'azienda da fornitori e partner? Possono aiutare a ridurre i rischi o ottimizzare l'allocazione delle risorse?
  7. Risorse chiave (*Key Resources*): la start-up avrà bisogno di risorse fisiche come ad esempio impianti di produzione, veicoli, ecc.? Che tipo di personale sarà necessario? Sarà necessario avere accesso alla proprietà intellettuale di terzi?
  8. Flussi di entrate (*Revenue Streams*): qual è il valore i clienti sono disposti a riconoscere al prodotto/servizio? Qual è il modello di revenue?
  9. Proposta di valore (*Value Proposition*): quale valore l'azienda offre ai clienti? Quali problemi risolve?

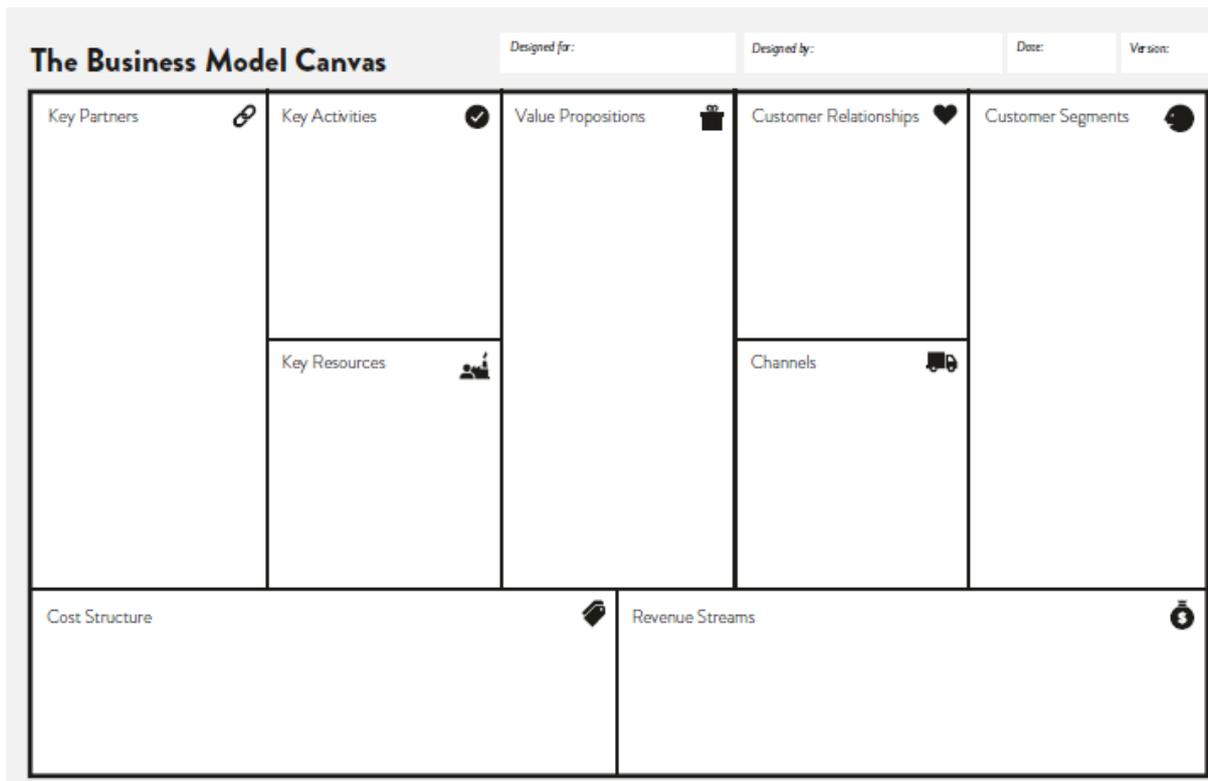


Figura 19. Il Business Model Canvas template. Fonte: © Strategyzer AG; [strategyzer.com/canvas](http://strategyzer.com/canvas)

Come si è detto, il *Business Model Canvas*, pur essendo stato originariamente concepito dai suoi autori come strumento di supporto a uso di aziende già consolidate, impegnate nella ridefinizione dei propri modelli di business, ha in realtà trovato larga applicazione nel disegno e sviluppo dei modelli di business relativi a nuove iniziative imprenditoriali, anche grazie alla diffusione che ha avuto nell'ambito della consulenza e della formazione d'impresa.

L'utilizzo del *BMC* fornisce agli startupper impegnati nel disegno di un modello di business, un importante supporto:

- a) nella generazione di nuove idee imprenditoriali che sovvertono le logiche di business dominanti nei diversi settori.
- b) Nell'esplorazione di modelli di business prototipali alternativi.
- c) Nella narrazione (*storytelling*) della proposizione di valore.
- d) Nello sviluppo di una maggiore comprensione dei bisogni della clientela target.
- e) Nell'analisi dei diversi scenari che potrebbero prodursi per effetto dell'evoluzione dell'ambiente competitivo.

- f) Nel *visual thinking*, ossia la capacità di rendere concreti, concetti spesso astratti e oscuri (gli autori incoraggiano l'uso del *canvas* come tavolozza sulla quale i membri del *team* di progetto possano apporre i *post-it* con le loro note).



Figura 20. BMC e Visual Thinking. Fonte: © Strategyzer AG; [strategyzer.com/canvas](http://strategyzer.com/canvas)

Le ragioni del suo successo tra gli startupper risiedono quindi, con ogni probabilità, nell'estrema praticità ed “amichevolezza” del *framework*, che lo differenzia dalla modellistica sviluppata in ambito accademico, caratterizzata spesso da ricorso eccessivo all'astrazione e alla tecnicità

Va anche ribadito che il *Business Model Canvas*, pur non prevedendo alcun processo sequenziale nel disegno del modello, attribuisce un ruolo centrale, non solo grafico-pittorico (si veda la Figura 19), al blocco relativo alla *value proposition*. La centralità di questo *building block* nella costruzione del modello di business ha spinto successivamente gli autori a definire un ulteriore *canvas* (Figura 21), diretto specificamente allo sviluppo della *value proposition*.<sup>26</sup> La *value proposition* è una componente chiave del modello di business di una *start-up* e consiste, fondamentalmente, nel valore che si intende creare per la clientela target attraverso il prodotto/servizio, valore che risulta da una combinazione nell'insieme di attributi fisici, funzionali, estetici, emozionali ed “aspirazionali” dello stesso prodotto/servizio.

<sup>26</sup> A. Osterwalder, Y. Pigneur, G. Bernarda, *Value Proposition Design: How to Create Products and Services Customers Want*, Wiley, 2014

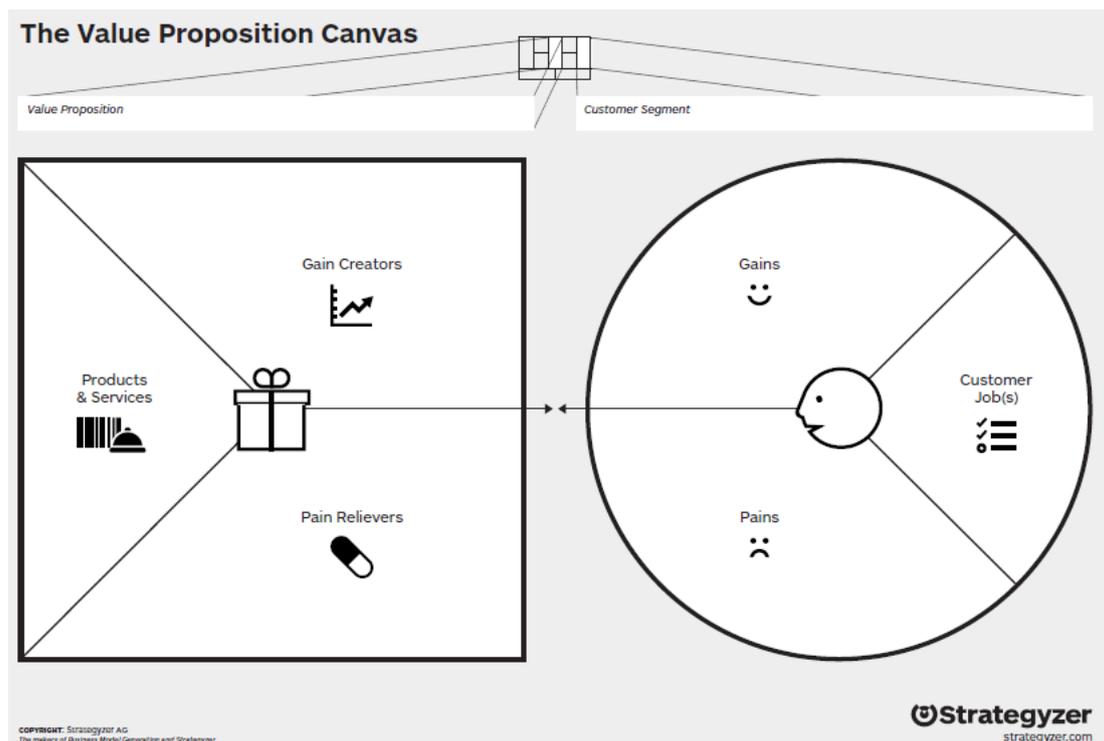


Figura 21. Il Value Proposition Canvas template. Fonte: © Strategyzer AG; [strategyzer.com/canvas/value-proposition-canvas](http://strategyzer.com/canvas/value-proposition-canvas)

Sembra ovvio, pertanto, che lo sviluppo di una *value proposition* richieda preliminarmente una definizione, il più possibile accurata, della clientela target dell’iniziativa imprenditoriale.

Occorre cioè una comprensione profonda dei bisogni e dei desideri della clientela target, delle ragioni che potrebbero spingere un cliente all’utilizzo del prodotto/servizio, del probabile contesto di acquisto e fruizione dello stesso, elementi che, nel loro insieme, costituiscono quello che nel linguaggio degli autori del *Value Proposition Canvas*, viene definito attraverso la metafora di *Customer Job*.

Proseguendo con la metafora, gli autori associano al cosiddetto “lavoro del cliente” i *pain* e i *gain* che lo stesso comporta, vale a dire da un lato i “dolori” derivanti dallo stress e dalle difficoltà che indispettiscono il cliente mentre svolge il suo “lavoro”, e dall’altro i vantaggi che lo stesso svolgimento gli procura.

Il *Value Proposition Canvas* mette a disposizione dello startupper un modello attraverso il quale poter condurre un’analisi comparativa tra ciò che la start-up intende offrire alla propria clientela target e ciò di cui quest’ultima ha realmente bisogno, consentendo in definitiva la formulazione di un giudizio fondato sul grado di rispondenza dell’offerta alle reali aspettative del target.

Questo *framework* si rileva quindi di grande utilità durante le fasi iniziali elaborazione strategica, dal momento che, grazie al suo linguaggio visuale, è in grado di produrre una visione d’insieme che risponde ai dubbi legittimi che assillano uno startupper, in una fase in cui non vi è ancora sufficiente contezza di quello che è il mercato di riferimento dell’azienda.

Il *Value Proposition Canvas* presenta una suddivisione in due parti (Figura 21), i clienti target e l'offerta di valore della start-up. Iniziando dal cerchio che rappresenta il *Customer Job*, si cerca di dare una risposta alle domande relative ai *pain* e ai *gain*, ovvero da un lato l'insieme degli elementi reputati di disturbo per il cliente e, dall'altro, tutti quelli che viceversa saranno fonte di soddisfazione determinando un vantaggio.

Chiarito il *customer profile*, si può passare al profilo del prodotto/servizio offerto dalla start-up (il quadrato di Figura 21), dove si cerca di valutare in che misura il prodotto/servizio offerto sia in grado di rispondere efficacemente ai *pain* del target di riferimento e di generare benefici (*gain*) per lo stesso. In altri termini, attraverso questo schema di analisi, il canvas fornisce un primo importante responso sull'aderenza del prodotto/servizio al target di riferimento (cd. *Product-Market Fit*), ossia se l'offerta della start-up possa incontrare e determinare un reale interesse del cliente, oppure se risulti invece del tutto irrilevante per quest'ultimo in termini di benefici attesi.

In quest'ultimo caso, è necessario che il *team* impegnato nella definizione del modello, proceda a uno o più cambi di direzione (nel gergo del mondo start-up questo cambio è denominato *pivot*) al fine di meglio rispondere alle esigenze e ai bisogni del mercato target. Un *pivot* può essere anche molto radicale e interessa le *features* chiave del prodotto/servizio.

#### 2.4 Un'alternativa alla pianificazione formale di business: il modello *Lean Startup*

Un ulteriore modello per lo sviluppo delle idee di business che ha acquisito una notevole popolarità negli ultimi 20 anni, tanto negli ecosistemi start-up quanto nel dibattito accademico, si basa sulla filosofia e la metodologia "*lean start-up*".

Il focus del modello, che offre e propugna una radicale alternativa al tradizionale processo di pianificazione strategica delle start-up, processo incentrato sull'elaborazione di un *business plan*, è la ricerca di una validazione dell'idea di business attraverso una fase di sperimentazione di mercato in cui si testa la risposta del target verso il prodotto/servizio offerto (cd. *Product-Market fit*), proposto in una sua configurazione prototipale minima commercialmente accettabile (MVP, *Minimum Viable Product*).

In base a tale approccio, nel caso in cui i risultati della sperimentazione non siano soddisfacenti, occorrerà ricorrere a uno più *pivot*, ossia a cambiamenti del prodotto/servizio proposto o del suo posizionamento per renderlo più interessante agli acquirenti. Si tratta di un processo "*trial and error*" in cui è cruciale la velocità di apprendimento dai fallimenti (*fast fail*), ossia ottenere dalla sperimentazione di mercato, feedback rapidi da analizzare e recepire in un processo continuo di adattamento prodotto-mercato. L'intramontabile adagio "sbagliando si impara"

sembrerebbe dunque la strada maestra per le nuove idee di business, dal momento che attraverso la massimizzazione della velocità di apprendimento del fallimento, è possibile ridurre al minimo le sue conseguenze e mitigarne il rischio. Questo approccio, che è diretto perciò a massimizzare la probabilità di successo delle nuove idee di business, sembrerebbe risolvere il classico paradosso al quale sono esposte le start-up, che da un lato, spinte dalla paura di sbagliare, cercano di limitare al massimo gli errori attraverso un formale processo di pianificazione strategica, dall'altro, hanno una vitale necessità di sbagliare, dal momento che l'errore e il fallimento si configurano come opportunità di apprendimento finalizzate al successo delle loro idee di business.

Il concetto in apparenza paradossale di “*fail fast, fail often*”, che potrebbe apparire come uno dei tanti *mantra* in arrivo dalla *Silicon Valley*, sembra in realtà riflettere la vorticosità con cui le iniziali idee di business di tante start-up, anche di straordinario successo, falliscono, messe alla prova del mercato, e vengono riprogrammate generando nuovi modelli di business. Nel libro *Lean Startup*<sup>27</sup>, un best seller considerato la bibbia del cosiddetto movimento *Lean*, Eric Ries<sup>28</sup> individua ben dieci diversi modalità di *pivoting* che gli startupper possono testare e valutare:

1. *Zoom-in*, ovvero la trasformazione di una funzionalità che è parte di un prodotto/servizio in un nuovo prodotto a sé stante.
2. *Zoom-out*, ovvero la trasformazione di un prodotto singolo in un pacchetto di prodotti integrati tra loro.
3. *Customer segment*, ovvero il tentativo di soddisfare le esigenze di un target group diverso da quello originario sulla base dei risultati dei test di mercato.
4. *Customer need*, ovvero risolvere un diverso problema del target di riferimento, sulla base ai risultati dei test di mercato.
5. *Platform*, ovvero passare dal servire i propri clienti direttamente a diventare una piattaforma di riferimento che crei connessioni tra terze parti (clienti e venditori).
6. *Business architecture*, ovvero variare la destinazione d'uso di un'offerta di prodotto/servizio da B2B (business to business) a B2C (business to consumer), o viceversa.
7. *Value capture*, ovvero trasformare le modalità attraverso cui si monetizza l'offerta.

---

<sup>27</sup> E. Ries, *The Lean Startup*, Currency, New York, 2011

<sup>28</sup> Eric Ries è un imprenditore che ha creato la metodologia *Lean Startup*, diffusa a livello globale e adottata da aziende di tutto il mondo. Ha fondato, è stato consulente e advisor di diverse start-up, società di venture capital e grandi aziende, tra cui GE. La metodologia *Lean Startup* ha l'obiettivo di abbreviare i cicli di sviluppo dei prodotti attraverso una combinazione di sperimentazione, basata su ipotesi di business, rilasci iterativi ed incrementali dei prodotti e apprendimento progressivo validato dall'esperienza.

8. *Engine of Growth*, ovvero modificare l'opzione strategica di crescita dell'offerta (crescita virale, *sticky* o *paid*).
9. *Channel*, ovvero cambiare modalità e canali di distribuzione del prodotto/servizio.
10. *Technology*, cambiare la tecnologia sulla quale è basato il prodotto servizio.

## 2.5 Start-up *financing*: gli strumenti di finanziamento delle start-up

Una start-up necessita di mezzi e risorse per dotarsi di una struttura organizzativa, acquisire i fattori produttivi, sostenere una serie di costi legati all'inizio delle attività.

La ricerca di fonti finanziarie da impiegare nell'avvio e nello sviluppo di una start-up è una attività indispensabile quanto la definizione del suo modello di business. Anzi, generalmente, la definizione di quest'ultimo è funzionale alla ricerca delle fonti di finanziamento e di liquidità necessarie al lancio dell'iniziativa imprenditoriale e, successivamente, alla sua crescita.

In tale ricerca le start-up incontrano difficoltà spesso insormontabili, dovute principalmente alla mancanza di una storia imprenditoriale pregressa dei fondatori (a meno che non si tratti di cosiddetti imprenditori seriali, oppure nei casi di *corporate venture*) e quindi all'impossibilità, da parte degli stessi, a meno di poter contare su risorse personali o di famiglia, di poter prestare idonee garanzie.

In questi casi, la reputazione e le qualità del *team* di progetto, il modello e il piano di business, possono avere un'importanza cruciale ai fini della credibilità del progetto imprenditoriale per i potenziali finanziatori.

Il *burn rate* (il fabbisogno finanziario) di una start-up già durante i primi 24-36 mesi di vita della stessa ha un peso importante, e per questa ragione è necessario sempre contemplare diverse modalità di provvista delle fonti di finanziamento, a partire dal capitale proprio dei soci. Qui seguito, dopo una breve premessa dedicata al ciclo di vita finanziario delle start-up e al ruolo del *venture capital*, verrà proposta una rassegna dei principali strumenti di finanziamento che le stesse hanno a disposizione per sostenere il lancio e lo sviluppo delle proprie attività.

### 2.5.1 Il ciclo finanziario delle start-up e l'evoluzione del *venture capital*

Come si è visto nel capitolo precedente, l'attività di finanziamento all'innovazione, generalmente indicato con la locuzione inglese di *venture capital*, ha come obiettivo fondamentale quello di investire in nuove e giovani iniziative d'impresa.

L'attività d'investimento in nuove imprese vanta ovviamente una lunga storia; ma la nascita del *venture capital*, nella sua versione moderna, è piuttosto recente, e viene fatta risalire alla fine

degli anni '70 del secolo scorso. Fino a qualche tempo fa, per caratterizzare l'ambito di operatività delle attività di *venture capital*, ci si riferiva agli stadi del tipico ciclo di vita di un'azienda, una rappresentazione tradizionale (Figura 22) che vedeva il succedersi delle fasi di nascita, sviluppo, maturità e declino e dove le prime due fasi costituivano l'ambito tipico di intervento dei *venture capitalist*.

In base a tale rappresentazione quindi, le attività di finanziamento all'innovazione erano

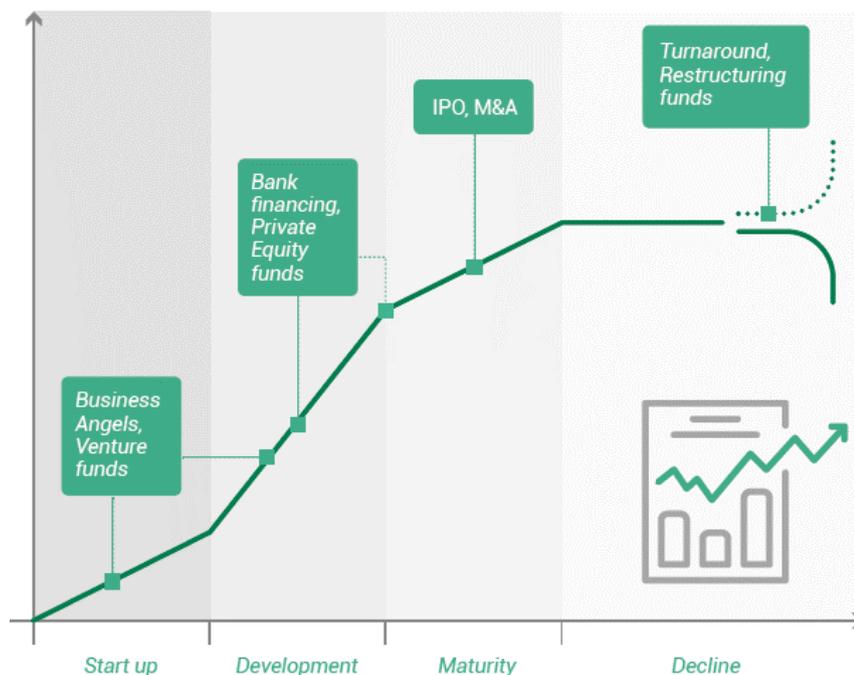


Figura 22. Il ciclo di vita finanziario dell'impresa. Fonte: Alberto Dell'Acqua, *INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ*, Rapporto ICE 2019-2020

collocate lungo le prime due fasi del ciclo, e si distinguevano esclusivamente per la natura professionale (*venture capitalist*) o meno (*business angel*) degli operatori.

La più recente evoluzione del settore del *venture capital* ha prodotto una ridefinizione degli ambiti operativi del comparto che permette di qualificare più efficacemente le modalità attuali d'intervento degli operatori. In base a tale ridefinizione, è possibile individuare una serie di sottofasi (*round*) dell'attività di finanziamento all'innovazione, alle quali si fa generalmente riferimento attraverso sigle entrate ormai stabilmente nel gergo del mondo start-up.

È possibile, pertanto, segmentare le attività di *venture capital* in funzione delle seguenti sottofasi o round:

1. *Seed*<sup>29</sup>: indica il finanziamento delle attività nella fase embrionale di una start-up. Gli importi finanziati, normalmente, vanno da 100 mila a 500 mila euro e sono diretti, da un lato, a contribuire alle spese di costituzione, dall'altro a sostenere lo sviluppo in forma prototipale del prodotto/servizio (MVP) e la validazione dello stesso attraverso i primi test di mercato. In genere, l'investimento in questa fase, vede l'intervento dei *Business Angels* oppure rientra nel pacchetto di servizi offerti dagli *acceleratori* d'impresa.
2. *Series A*: indica il secondo round di finanziamento della start-up, round che fornisce all'impresa i mezzi finanziari necessari ad avviare uno sviluppo commerciale su più larga scala dell'iniziativa, nonché per consolidare la struttura organizzativa e operativa dell'azienda. Con riferimento al nostro Paese, in questi round, l'importo finanziato oscilla generalmente da 1 a 5 milioni di euro (nel più sviluppato ecosistema USA, si possono raggiungere anche i 10-20 milioni di dollari). È in questa fase che iniziano a essere protagonisti nel finanziamento i fondi di *venture capital*, anche se i fondi possono provenire anche dal *crowdfunding*.
3. *Series B*: questo round coincide di fatto con la crescita della scala dimensionale (cd. *scale-up*) dell'iniziativa in termini di clientela e mercati serviti. Gli investimenti, che mediamente, nella realtà italiana, vanno dai 10 ai 20 milioni di euro, sono diretti sia a strutturare ulteriormente l'organizzazione, sia ad ampliarne il raggio di azione commerciale e di marketing.
4. *Series C*: in questa sottofase la start-up dovrebbe essere ormai raggiunto condizioni stabili di operatività caratterizzate soprattutto dalla sua capacità di generare flussi di cassa positivi. La scala degli investimenti in questo round supera normalmente i 20 milioni di euro.

---

<sup>29</sup> In realtà, come si è detto nel precedente capitolo, si fa spesso riferimento anche a una fase cd. *Pre-Seed* che precede quella *Seed* vera e propria. Con il termine *Pre-Seed*, quindi, ci si riferisce a una fase in cui della futuribile start-up non vi è ancora una concreta traccia, anzi, per essere precisi, nemmeno un "seme". C'è semplicemente un'idea di business, sulla base della quale lo startupper prova a procurarsi i primi mezzi finanziari rivolgendosi alla sua cerchia più ristretta (FFF, *family, friends e fouls*), cerchia in cui spesso si trovano anche le persone con cui condividere spese e incombenze (*co-founder*). Da qui anche il termine *bootstrap*, per designare un processo che si autosostiene e che si sviluppa senza il ricorso a terzi finanziatori. In questa fase, insomma, i finanziatori, che sono semplicemente attratti dalle potenzialità dell'idea di business, anche perché non possono valutare un prodotto/servizio che ancora non esiste neanche in forma minimale (MVP), investono normalmente somme di piccolo importo, visto il rischio elevato.

In base a tale segmentazione, ormai comunemente condivisa dagli analisti e dagli osservatori, è possibile quindi riconfigurare il tradizionale schema relativo al ciclo di vita finanziario delle start-up (Figura 23).

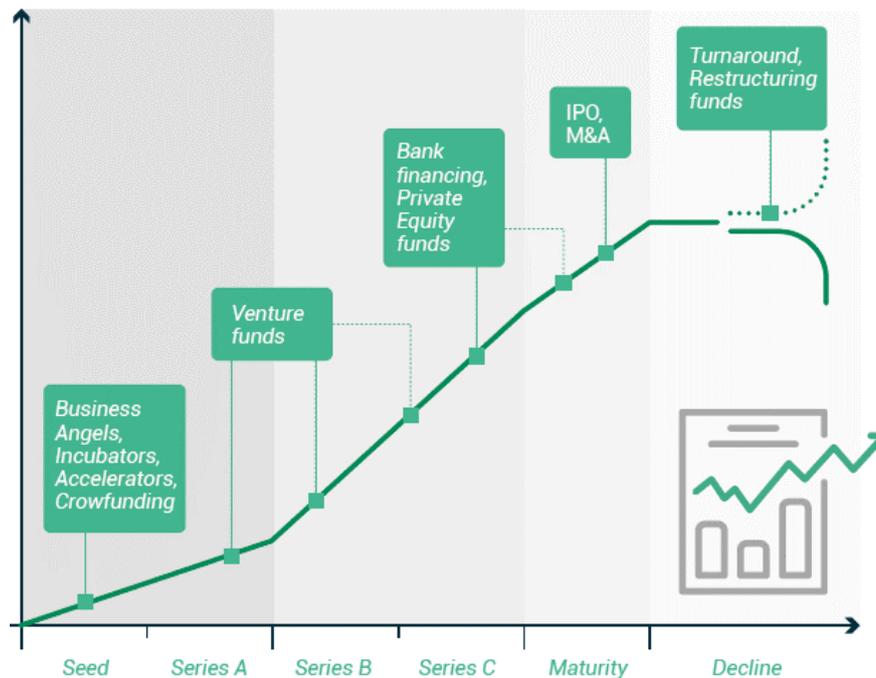


Figura 23. La struttura odierna del mercato del Venture Capital. Fonte: Alberto Dell'Acqua, *INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ*, Rapporto ICE 2019-2020

Dall'esame della Figura 23 è possibile peraltro evincere che la struttura del settore che opera nel prestare sostegno finanziario all'ecosistema start-up, ha visto un riposizionarsi al suo interno delle diverse categorie di operatori. Laddove, precedentemente, nelle prime fasi del ciclo di vita (*seed*, *early stage*) era possibile che intervenissero indifferentemente sia *business angels* che *venture capitalist*, attualmente si assiste a una divisione dei ruoli molto più marcata.

In virtù di tale demarcazione, la fase *seed* si segnala per l'intervento prevalente degli investitori non professionali (*business angels*), o di operatori, spesso di estrazione universitaria, come gli acceleratori e gli incubatori, che propongono un modello misto che offre servizi e forme di sostegno finanziario, o ancora per la presenza di nuove forme di investimento privato che si stanno affermando, come quelle rese possibili dalle piattaforme di *crowdfunding*.

Viceversa, le fasi successive del ciclo di vita finanziario delle start-up sono caratterizzate, dalla netta prevalenza degli operatori professionali (fondi di VC) che intervengono con i loro capitali per consentire lo sviluppo di modelli di business che hanno già avuto una validazione e un riscontro di mercato durante le fasi precedenti.

Peraltro, l'ultimo round di finanziamento (Series C) si caratterizza sempre più per la tendenza all'intervento di fondi che generalmente operano con imprese consolidate di grandi dimensioni (*fondi di private equity*, fondi sovrani, *hedge fund*)<sup>30</sup>.

A margine, occorre precisare i *founder*, prima di avviare la raccolta di capitale di rischio attraverso uno dei round di finanziamento suddetti, devono procedere alla determinazione di un valore cd. *pre-money* da assegnare alla start-up, valore che costituirà la *baseline* delle attività di contrattazione con l'investitore.

La valutazione *pre-money* di una start-up è soggettiva e totalmente discrezionale, ma dalla sua congruità dipende in definitiva la riuscita dell'operazione. Infatti, una valutazione eccessiva riduce l'appeal dell'azienda per i potenziali investitori, mentre un valore *pre-money* molto basso, espone i *founder* al rischio di veder diluita la loro partecipazione dopo l'aumento di capitale sottoscritto dagli investitori.

Al termine di un round di finanziamento, il valore *post-money* di una start-up consiste pertanto nella somma tra il valore *pre-money* e il capitale raccolto.

Va segnalato infine, che tra le modalità più innovative di finanziamento alle start-up innovative nelle fasi più avanzate del loro sviluppo, si va affermando su scala internazionale, l'istituzione di speciali segmenti dei mercati azionari<sup>31</sup>, diretti specificamente alle PMI o alle start-up ad alto potenziale di crescita, basati sui cosiddetti *sistemi multilaterali di negoziazione (Multi-Lateral Trading Facility, MTF)*. Si tratta generalmente di segmenti il cui funzionamento non è soggetto a regolamentazione specifica da parte delle autorità di vigilanza (es. CONSOB per l'Italia), e che consentono, ad esempio, a start-up e scale-up di raccogliere risorse finanziarie attraverso un processo di quotazione semplificato (*just listing*) senza la necessità di eseguire una costosa IPO.

## 2.5.2 La finanza agevolata e il finanziamento pubblico

Per finanza agevolata, con riferimento all'ecosistema start-up, s'intende una combinazione di misure e di strumenti, prevista e regolata dalla legislazione nazionale, europea o regionale, diretta a sostenere finanziariamente la nascita e lo sviluppo delle start-up innovative. Attraverso il ricorso alla finanza agevolata, quindi, le start-up dovrebbero poter ricevere un supporto, in

---

<sup>30</sup> Esempio di tale tendenza è stato l'intervento finanziario della banca d'investimento giapponese Softbank nel sostegno multimilionario alla start-up WeWork. Softbank è per l'appunto partecipata dal Public Investment Fund, un fondo sovrano dell'Arabia Saudita.

<sup>31</sup> Si pensi, ad esempio, ai segmenti *Access* e *Growth* di Euronext N.V., il principale mercato finanziario e borsa valori dell'Eurozona e al segmento *AIM* di Borsa italiana.

denaro o in altre forme (es. agevolazioni fiscali, formazione imprenditoriale), a condizioni estremamente vantaggiose.

Gli enti pubblici<sup>32</sup>, ai quali è demandata la gestione delle diverse misure di sostegno, determinano, attraverso i bandi, i criteri in base ai quali le start-up possono accedere e beneficiare delle stesse. Generalmente, tra i requisiti chiave per candidarsi a ricevere il sostegno finanziario, vi è l'adozione di nuove tecnologie oppure il grado di innovazione di un progetto di ricerca e sviluppo.

Si pensi, ad esempio, a *Smart&Start Italia*, strumento agevolativo istituito dal governo italiano nel 2014 e gestito attualmente dal MISE, che è finalizzato a promuovere la nuova imprenditorialità sull'intero territorio nazionale, attraverso finanziamenti agevolati di importo compreso tra 100 mila e 1,5 milioni di euro. Tale misura agevolativa è per l'appunto riservata alle startup innovative italiane, così come individuate dall'articolo 25 del DL n. 179/2012.

Tuttavia, per l'accesso a determinati bandi, talvolta bisogna dimostrare di essere in possesso di ulteriori requisiti relativi, ad esempio, al fatturato, al settore di attività prevalente in cui opera la start-up, ecc.

Per quanto concerne la modalità di erogazione dell'intervento agevolativo, è indubbio che i cosiddetti finanziamenti a fondo perduto siano tra le forme di agevolazione più apprezzate, dal momento che non prevede l'obbligo di restituzione da parte della start-up beneficiaria.

Generalmente la quota riservata a tale forma di agevolazione dalle diverse misure, calcolata in percentuale sulle spese finanziabili, è estremamente variabile; in alcuni casi particolari, il contributo a fondo perduto può rappresentare anche una percentuale significativa (intorno al 70%) dell'agevolazione finanziaria complessiva prevista dalla misura.

Questo tipo di finanziamento, qualora possa essere destinato all'acquisizione della dotazione di capitale fisso, sia materiale che immateriale, necessario alla start-up, (es. impianti, strumenti di produzione, brevetti e privative, sviluppo del software), viene indicato come *contributo in conto impianti*. Laddove invece sia concesso con la finalità specifica di coprire l'OPEX della start-up (i costi operativi), si parla di contributo in *conto esercizio*. Le diverse misure possono prevedere alternativamente la presenza di uno o l'altro dei due tipi di contributi oppure un loro mix.

I finanziamenti agevolati propriamente detti prevedono, invece, la riduzione della spesa per interessi derivante dalla concessione di finanziamenti a condizioni di tasso di particolare favore

---

<sup>32</sup> La finanza agevolata è caratterizzata da un quadro normativo complesso e articolato in cui hanno un ruolo una pluralità di enti ed istituzioni. A livello locale operano le CCIAA, che spesso gestiscono bandi pubblici e strumenti per sostenere le imprese. A livello regionale, vengono spesso previsti, da parte delle diverse regioni, strumenti agevolativi a supporto delle PMI e delle start-up localizzate nel territorio della regione. A livello nazionale i bandi sono gestiti direttamente dai diversi ministeri, tra i quali il Ministero dello Sviluppo Economico (MISE), che svolge in tale ambito un ruolo di particolare rilievo. Infine, a livello UE, i bandi europei possono prevedere o fondi diretti, gestiti direttamente dalla Commissione, oppure e fondi indiretti, finanziati dalla UE ma gestiti localmente dalle autorità nazionali.

rispetto alle condizioni di mercato. Qualora il tasso agevolato applicato fosse pari allo 0%, il finanziamento si dice *a tasso zero*.

Ovviamente, a differenza di quanto accade con i contributi a fondo perduto, questo tipo di agevolazione implica un obbligo di restituzione del finanziamento e l'eventuale pagamento delle quote interessi sul debito. In compenso, essa può coprire, a differenza dei contributi a fondo perduto, gran parte delle voci di spesa ammissibili al finanziamento.

Alcune misure di agevolazione prevedono che l'ente pubblico si faccia garante presso l'intermediario finanziario che eroga il finanziamento alla start-up, attraverso il rilascio di opportuna fideiussione, degli obblighi assunti dalla stessa (pagamento degli interessi e restituzione del prestito). Si parla in questo caso *di intervento in conto garanzia*, un intervento attraverso il quale anche PMI e start-up hanno la possibilità di accedere al credito, accesso che generalmente è reso estremamente difficile visto il loro elevato profilo di rischio.

Crediti d'imposta e incentivi fiscali sono agevolazioni fiscali che permettono di compensare debiti fiscali, diminuendo le imposte dovute. Si tratta di un contributo a fondo perduto, erogato sotto forma di credito d'imposta, che le PMI o startup che effettuano un certo tipo di investimenti (che la misura intende incentivare) possono maturare nei confronti dello Stato. Il credito d'imposta viene solitamente maturato secondo una certa % (aliquota) dell'ammontare degli investimenti agevolati. Se concesso sotto forma di incentivo, si chiama bonus fiscale.

Un'ulteriore forma di agevolazione è quella dei crediti d'imposta e dell'incentivazione fiscale, attraverso la quale viene consentito alle imprese di nuova costituzione di compensare i loro debiti fiscali con il credito d'imposta maturato in virtù della misura agevolativa. Si tratta di fatto di un contributo a fondo perduto, erogato sotto forma di un credito d'imposta, che viene determinato in base a una determinata aliquota degli investimenti agevolati. Qualora tale contributo fosse concesso sotto forma di incentivo, si parla più propriamente di *bonus fiscale*.

Infine, alcune misure prevedono che le start-up possano accedere a servizi di tutoraggio e consulenza, come quelli forniti incubatori e acceleratori d'impresa, sostenendone il costo attraverso specifici voucher riconosciuti nell'ambito delle diverse misure.

### 2.5.3 Gli strumenti finanziari semi-equity: SFP e altri strumenti atipici

Come conseguenza dell'interesse crescente da parte degli operatori finanziari verso il fenomeno start-up, si è andata affermando negli ultimi decenni una tendenza verso una differenziazione sempre più spinta delle forme tecniche di investimento, con la conseguente definizione giuridica e contrattuale di strumenti finanziari ritagliati su misura per le diverse esigenze di investitori e start-up.

In particolare, sotto l'impulso delle metodologie di start-up financing dei più sviluppati ecosistemi (es. *Silicon Valley*) e delle difficoltà spesso insuperabili nel reperimento di capitale di rischio nelle fasi iniziali del ciclo di vita (*seed e early stage*), si è consolidato un orientamento verso strumenti finanziari alternativi all'equity, di matrice nazionale (es. SFP) o anglosassone (es. il *Simple Agreement for Future Equity, SAFE*).

Gli Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) costituiscono una delle modalità attraverso cui una start-up può reperire mezzi finanziari utili al suo sviluppo. Sono rappresentati da titoli convertibili in equity, che possono essere emessi dalle start-up, qualora sussistano le condizioni previste dalle norme che ne regolano l'emissione, che occupano per l'investitore una posizione intermedia tra i titoli azionari (partecipazione al capitale di rischio) e le obbligazioni (partecipazione al capitale di debito).

Costituiscono quindi una forma di finanziamento ibrida (cd. *mezzanine financing*), in quanto, pur essendo assimilabili ai titoli di credito, rientrano contabilmente, in termini di controvalore, nel capitale proprio della start-up.

Tuttavia, pur prevedendo il diritto di partecipazione all'utile<sup>33</sup> da parte dei loro sottoscrittori, essi non danno diritto un diritto alla restituzione dei fondi versati, ma possono essere invece convertiti in *equity* (partecipazione al capitale della start-up), dopo un certo termine o al verificarsi di determinate condizioni.

Gli Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) sono quindi uno strumento di finanziamento molto duttile per una start-up, che può, attraverso il loro utilizzo, reperire da investitori privati mezzi finanziari, senza la necessità, almeno nell'immediato, di procedere ad aumenti di capitale conseguenti ad operazioni di *venture capital*, che porterebbero ad un allargamento della compagine societaria e alla diluizione della quota di partecipazione dei *founder*.

Tuttavia, il loro utilizzo, soprattutto nella realtà italiana, è ancora molto limitato, sia per una scarsa conoscenza dello strumento, dovuta al fatto che è stato introdotto e regolato dal nostro ordinamento in un'epoca relativamente recente, sia perché le formalità richieste per la loro adozione da parte di una start-up, lo fanno ritenere uno strumento ancora piuttosto macchinoso. L'introduzione nel nostro ordinamento degli SFP, regolati dall'art. 2346, ultimo comma, del Codice Civile, risale infatti appena al 2003, quando sono stati introdotti dal legislatore in attuazione della legge delega per la riforma del diritto societario (l. 3 ottobre 2001, n. 366). Solo a partire dal 2012, con l'emanazione del cosiddetto Decreto Crescita 2.0 (D.L. 179/2012 conv.

---

<sup>33</sup> Occorre precisare che il diritto alla percezione degli utili da parte dei sottoscrittori è sospeso durante i primi 5 anni di vita della start-up emittente, dal momento che la normativa relativa alle start-up innovative preclude la distribuzione di utili al fine di favorire l'investimento degli stessi per la crescita della start-up innovativa.

in L. 221/2012), che ha introdotto nel nostro ordinamento la figura della “start-up innovativa”, la possibilità di adozione dello strumento è stata estesa alle start-up e agli incubatori d’impresa certificati.

Peraltro, la norma prevede che gli SFP possano essere assegnati gratuitamente, come parte della retribuzione che non concorre alla formazione del reddito imponibile, anche ad amministratori, collaboratori e dipendenti di una start-up, favorendo in tal modo la ricerca di competenze professionali qualificate

Per quanto concerne le formalità richieste per l’adozione dello strumento da parte di una start-up, è necessario innanzitutto che lo statuto della stessa contenga una previsione esplicita sulla possibilità di emissione degli SFP, previsione statutaria che, a sua volta, richiederà l’adozione di un regolamento, deliberato dall’assemblea sociale, che ne regoli l’emissione e ne precisi le caratteristiche principali (es. SFP da emettere e loro valore nominale, prezzo di emissione, ecc.), diventando parte integrante dello statuto sociale. Richiedendo quindi una modifica statutaria, l’emissione di SFP deve necessariamente avvenire per atto notarile e il relativo regolamento può costituire un allegato allo stesso.

Inoltre, dal momento che gli SFP sono titoli convertibili, rappresentati da certificati cartacei emessi dalla start-up, andranno precisati in anticipo i termini e le condizioni di conversione (es. valore *pre-money* della startup, prezzo di conversione, percentuale di capitale che sarà oggetto di assegnazione in sede di conversione, ecc.).

Come si è detto, la tendenza verso l’utilizzo di strumenti di tipo *semi-equity* per il finanziamento delle start-up nelle prime fasi del loro ciclo di vita, è da un lato alla base dell’interesse verso un contratto tipico normato dal nostro ordinamento quale quello degli SFP, dall’altro ha condotto all’adozione di alcuni *format* contrattuali atipici, ispirati agli strumenti di finanza alternativa in uso nella Silicon Valley, il più noto e interessante dei quali è il cosiddetto *SAFE Agreement*.

La caratteristica che accomuna tali strumenti contrattuali agli SFP è la previsione che l’investimento nella start-up possa essere convertito in equity al verificarsi di determinate condizioni o entro una determinata scadenza.

Come si è detto, una start-up vive un momento molto delicato nelle prime fasi del suo ciclo di vita, e la sua valutazione *pre-money*, indispensabile per avviare i round di finanziamento con gli operatori di *venture capital*, è estremamente complessa e discrezionale, in particolare in fase *Seed*, quando la start-up non ha ancora un fatturato o quando ha ricavi estremamente ridotti derivanti dalla mera sperimentazione del modello di business e non da un’effettiva presenza sul mercato.

Partendo da questa considerazione, nel 2013 *Y Combinator*, un acceleratore d'impresa della Silicon Valley tra i più noti al mondo, definisce e introduce un nuovo strumento di finanziamento, destinato ad innovare le attività di *fundraising* pre-ricavi delle start-up, denominato *SAFE (Simple Agreement for Future Equity)*, che non richiede per il suo utilizzo alcuna valutazione *pre-money*, rimandando tale attività alla fase preliminare dell'eventuale round *Series A*.

Questo strumento è diventato, in pochi anni dalla sua introduzione, un must per la stragrande maggioranza degli operatori finanziari che operano nella fase *Seed* (acceleratori impresa, *business angel*, fondi di *venture capital*).

Il *SAFE* garantisce agli investitori che sottoscrivono lo strumento, la possibilità di beneficiare di uno sconto (tipicamente nell'ordine del 20-25%) in occasione del primo round di finanziamento in cui sarà effettuata una valutazione scientifica della start-up da parte di soggetti professionali (operatori di *venture capital*).

Pertanto, è uno strumento finanziario che conferisce all'investitore un diritto futuro all'acquisizione di quote di partecipazione societaria, generalmente di tipo privilegiato, nella start-up. Sotto questo profilo non può essere considerato né come strumento di debito (come il *Convertible Note*)<sup>34</sup> né di equity, dal momento che non dà diritto ai dividendi né al voto in assemblea.

La natura ibrida dello strumento, non è riscontrabile in nessuno dei contratti di finanziamento tipici normati dal nostro ordinamento. Tuttavia, pur in mancanza di omologhi, il *SAFE* condivide molte delle caratteristiche che sono proprie degli SFP e può essere assimilato agli stessi, purché questi ultimi siano regolati all'emissione come strumenti di *semi-equity*.

Gli SFP, infatti, sono sostanzialmente una “scatola vuota”, uno strumento duttile la cui disciplina può essere configurata dalla start-up emittente piuttosto liberamente attraverso il disegno e l'approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria, del previsto regolamento. Nulla vieta quindi di configurare lo strumento come mezzo di *semi-equity*, purché il regolamento preveda l'esclusione del diritto di voto per gli investitori titolari di SFP, proprio perché, nell'immediato, questi ultimi non acquisiscono la qualità di soci della start-up almeno nell'immediato.

---

<sup>34</sup> Il *Convertible Note* è uno strumento di finanziamento delle start-up utilizzato in prevalenza nella fase *Seed*. Anche in questo caso la valutazione della start-up è rinviata al momento di un nuovo round di finanziamento o all'avversarsi di una determinata condizione (milestone). Pur avendo una struttura finanziaria analoga a quella di un prestito (pagamento di interessi e pagamento del principal), può essere in una fase successiva convertito in equity, cioè in quote di proprietà della start-up, a condizioni molto vantaggiose, per compensare il finanziatore (es. *business angel*) per il rischio assunto. È uno strumento molto utilizzato nella realtà USA, che non è al momento presente sul mercato italiano (non è del tutto assimilabile alle obbligazioni convertibili previste dal nostro ordinamento)

Il format contrattuale tipico del SAFE, che può essere mutuato nel regolamento degli SFP, prevede un *conversion price* che non deve eccedere un determinato tetto massimo (*cap*) stabilisce, prezzo al quale saranno assegnati, attraverso aumenti di capitale, le azioni<sup>35</sup> o le quote societarie della start-up al momento della conversione. Altre clausole tipiche del SAFE sono quelle relative alla possibilità, riconosciuta all'investitore, di anticipare la conversione rispetto alla data stabilita contrattualmente, nel caso di operazioni di acquisizione della start-up o di aumenti di capitale con l'ingresso di nuovi investitori.

#### 2.5.4 Il *crowdfunding*

Il fenomeno del *crowdfunding* sviluppatosi negli USA e successivamente in Europa e anche in Italia, ha tra le diverse forme anche il c.d. *equity crowdfunding* (ECF), attraverso il quale start-up innovative, ma anche le PMI, possono raccogliere capitale di rischio attraverso portali Internet autorizzati (in Italia dalla CONSOB).

L'ECF è stato introdotto in Italia dal D.L. 179/2012 (cd. Decreto Sviluppo bis) convertito nella Legge 221/2012. L'obiettivo dichiarato del legislatore è stato quello di favorire la creazione e lo sviluppo delle start-up innovative, introducendo la possibilità di reperire capitale proprio, attraverso offerte pubbliche veicolate dal più diffuso e pervasivo tra i mezzi di comunicazione attuali di comunicazione, la rete Internet appunto. La normativa prevede alcuni requisiti fondamentali inderogabili alle quali tali offerte devono conformarsi:

1. Le campagne di raccolta devono essere effettuate solo tramite portali Internet gestiti da intermediari finanziari autorizzati dalla CONSOB, o da altri soggetti, anch'essi autorizzati dalla stessa Commissione, che siano in possesso di determinati requisiti. La CONSOB mantiene un registro dei soggetti autorizzati (Figura 24).
2. Le campagne possono essere proposte unicamente da start-up innovative (questo vincolo è stato successivamente allentato estendendo alle PMI la possibilità di ricorrere al *crowdfunding*).

---

<sup>35</sup> Nella realtà USA, le azioni assegnate sono normalmente *preferred shares*, un ibrido tra azioni ordinarie e titoli a reddito fisso che è assimilabile alla fattispecie delle azioni privilegiate prevista dal nostro ordinamento. Le *preferred shares*, a differenza di quanto accade in Italia con le azioni privilegiate, riconoscono generalmente ai possessori un dividendo fisso (come una cedola obbligazionaria). I detentori di *preferred shares* sono privilegiati (hanno la priorità) rispetto ai possessori di azioni ordinarie sia nella distribuzione dei dividendi che, in caso di liquidazione della società, nel rimborso del capitale, ma hanno minori diritti amministrativi degli azionisti ordinari. Non detengono infatti alcun diritto di voto in assemblea, o ne hanno in misura limitata.

3. L'ammontare massimo dell'offerta non può superare il limite di € 8 milioni.

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action crowd Srl	26/2/2014
200crowd.com	The Ing Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Srl	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab Srl	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 Srl	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance SpA	28/1/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance Srl	30/3/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebestequity.com	Gamga Srl	14/3/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Extrafunding.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4Crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Startfunding.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Gopmi.it	Gopmi Srl	19/6/2019
Crowdkasse.it	Local Crowdfunding Network Srls	3/7/2019
Crewfunding.it	Crewfunding Srl	17/7/2019
Mybestinvest.it	Meridian 180 Srl	18/9/2019
Hensoo.it	Weddeal Srl	31/10/2019
Ecrowdengineering.com	Ecrowd Engineering Srl	18/12/2019
Fundyourjump.eu	Equifunding Srl	22/4/2020
Activant.eu	Activant Srl	6/5/2020
Pariterequity.com	Pariter equity Srl	20/5/2020
Re-anima.com	Re-anima Srl	15/7/2020
Nestmoney.it	Finanza condivisa Srl	29/7/2020
Fundscovery.com	Ettanus Srl	16/9/2020
Puzzlefunding.com	Puzzle funding Srl	21/10/2020
Foxcrowd.it	Foxcrowd Srl	22/12/2020
Upsidetown.it	Upsidetown Srl	22/12/2020
Bildap.eu	Bildap Srl	13/1/2021
2meet2biz.com	Migliora Srl	13/1/2021
Realre.it	Fenice Crowd Srl	7/4/2021
Brickup.it	Brickup Srl	22/4/2021
Agri4crowd.com	Agri4crowd Srl	19/5/2021
Epic.it	Epic Securitles Srl	17/6/2021
Reroi.it	Reroi Srl	15/9/2021
Exrecrowdfunding.it	Exre Crowdfunding Srl	3/11/2021
Polarisplus.it	Innexta Scrl	3/11/2021
Y-crowd.com	Y-crowd Srl	3/11/2021
Firmaid.it	Firmaid Srl	3/11/2021

Figura 24. I 54 portali autorizzati dalla CONSOB al 20 novembre 2021.  
Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Unioncamere - Innexta - Politecnico di Milano, 2022

Al fine di fornire agli operatori le norme tecniche necessarie all'applicazione della normativa, la CONSOB ha provveduto nel 2013 ad emanare un Regolamento operativo (successivamente

emendato nel 2020)<sup>36</sup>, che reca alcuni requisiti minimi richiesti ai gestori dei portali, definisce le procedure autorizzative, fissa regole di condotta e di informativa minima da rendere agli investitori. In particolare, la norma contenuta nel Regolamento dove viene richiesto che una quota pari ad almeno il 5% della raccolta, venga sottoscritta da investitori professionali (es. banche e fondazioni bancarie, società finanziarie per lo sviluppo, incubatori d'impresa, ecc.), ha l'obiettivo, apertamente segnaletico, di assicurare il mercato in merito alla qualità della start-up emittente.<sup>37</sup>

Uno dei vantaggi fondamentali di tale fonte di finanziamento per una start-up, consiste nell'economicità dello strumento rispetto all'avvio di un formale processo di quotazione in borsa (*IPO*) processo che prevede per altro obblighi informativi molto cogenti (es. pubblicazione del prospetto informativo) e quindi un livello di trasparenza, verso un pubblico indiscriminato, che può essere non sostenibile per una start-up.

Viceversa, con l'ECF la start-up si limita alla pubblicazione, attraverso un portale internet autorizzato, di un semplice documento di presentazione dell'iniziativa imprenditoriale alla "folla" (*crowd*) dei potenziali sottoscrittori del capitale di rischio.

Il *crowdfunding*, proprio perché legato all'utilizzo della rete Internet come mezzo di ricerca di potenziali finanziatori, presenta, a ben vedere, anche alcuni importanti vantaggi accessori per una start-up. La dimensione *social* della rete permette, infatti, di coinvolgere collettivamente il pubblico dei finanziatori, non solo in qualità di fornitori di capitale di rischio, ma anche in veste di possibili collaboratori al progetto stesso (*crowdsourcing*). Non vanno inoltre trascurati i benefici di marketing derivanti dalla possibilità di generare *awareness* e validazione di mercato del progetto imprenditoriale.

Attraverso i portali, la campagna relativa ad una determinata offerta, può adottare una modalità di raccolta *all or nothing*, oppure una modalità *take it all*. Nel primo caso, il successo della campagna prevede un obiettivo minimo in termini di sottoscrizione, che se non fosse raggiunto nei termini di durata stabiliti, darebbe luogo alla restituzione dei fondi raccolti, mentre nel secondo caso, indipendentemente dal raggiungimento dell'obiettivo, la totalità dei fondi raccolti viene accettata.

---

<sup>36</sup> CONSOB, Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line. Adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, [https://www.consob.it/documents/1912911/1950567/reg\\_consob\\_2013\\_18592.pdf/9b1d415a-577a-e33d-4d7d-aa2af3a09f53](https://www.consob.it/documents/1912911/1950567/reg_consob_2013_18592.pdf/9b1d415a-577a-e33d-4d7d-aa2af3a09f53)

<sup>37</sup> Nel 2021 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2020/1503 che disciplina l'attività dei fornitori europei di servizi di crowdfunding per il business (*European Crowdfunding Service Providers, ECSP*). Questo regolamento contiene importanti novità sia sul piano del regime di autorizzazione delle piattaforme che sul piano delle regole di condotta, e consente l'operatività *cross-border*, in ambito UE, delle piattaforme sulla base del cosiddetto regime di "passaportazione". Il Regolamento, al quale le piattaforme dovranno adeguarsi, prevede, in particolare, l'istituzione di un registro centralizzato dei gestori dei portali mantenuto dall'*ESMA (European Securities and Markets Authority)* e l'abbassamento del limite di raccolta annua a 5 milioni di euro.

L'operazione di raccolta deve infatti rispettare la delibera con la quale i soci hanno approvato l'aumento di capitale della start-up. Tale delibera, oltre a prevedere normalmente l'esclusione del diritto di opzione per i soci esistenti, stabilisce la parte cosiddetta *inscindibile* la parte *scindibile* dell'aumento di capitale.

In tal modo la start-up può fissare una soglia minima il cui mancato raggiungimento rende inefficace la raccolta (la parte *inscindibile*), e una soglia massima fissata fino a concorrenza della parte *scindibile* dell'aumento. Pertanto, la raccolta è in genere compresa tra una soglia minima e una massima. Attualmente accade di rado che le campagne di raccolta prevedano aumenti di capitale solo *inscindibili*.<sup>38</sup>

Per le attività di raccolta, i portali vengono remunerati con una commissione che oscilla, in funzione del tipo di progetto, tra il 2 e il 10% dell'obiettivo. Le attività di *equity crowdfunding* hanno fatto registrare in Italia significativi tassi di crescita. Secondo gli ultimi dati diffusi dall'Osservatorio *Crowdinvesting del Politecnico di Milano*<sup>39</sup>, al 30 giugno 2021 erano 742 le imprese italiane che avevano lanciato campagne di raccolta attraverso le piattaforme on-line autorizzate, la stragrande maggioranza delle quali (502, pari al 68% del totale) era costituita da start-up innovative. Alla stessa data, il numero di campagne di *equity crowdfunding* attraverso le piattaforme autorizzate risultava pari a 823, di cui 162 lanciate primi 6 mesi del 2021. Le

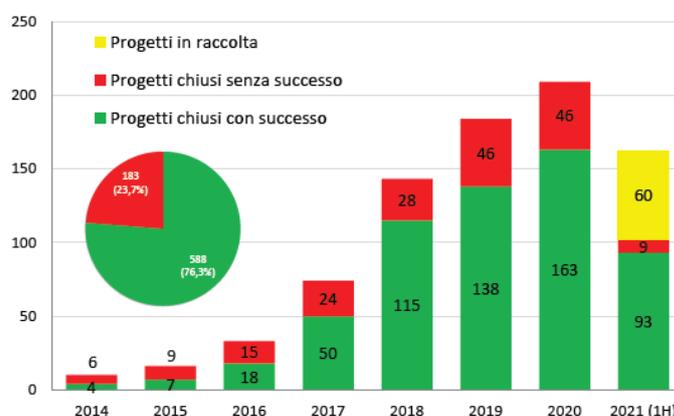


Figura 25. Andamento temporale delle campagne di *equity crowdfunding* in Italia, Fonte: Osservatori *Entrepreneurship Finance & Innovation, Unioncamere - Innexa - Politecnico di Milano, 2022*

<sup>38</sup> A meno che non sia espressamente indicato nella delibera attraverso cui viene approvato l'aumento di capitale della start-up, quest'ultimo deve intendersi *inscindibile*. L'efficacia di un aumento *inscindibile* è subordinata alla condizione sospensiva dell'integrale sottoscrizione delle azioni parte dei soci e/o di terzi. Ciò implica che, sino a quel momento, gli effetti delle singole sottoscrizioni sono congelati: il sottoscrittore non potrà esercitare alcun diritto connesso alla quota di capitale acquistata, finché non siano state interamente collocate tutte le altre azioni. Se ciò non avvenisse entro i tempi stabiliti, la sottoscrizione solo parziale delle azioni comporta un'accettazione non corrispondente alla proposta contrattuale e, pertanto, non è idonea di per sé a far assumere ai sottoscrittori medesimi la qualità di soci.

<sup>39</sup> Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale, 7° *Report italiano sul CrowdInvesting*, luglio 2022, <https://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf>

campagne chiuse con successo fino al 30 giugno 2021 erano 588 (Figura 25), con una raccolta totale pari a € 286,73 milioni

Tra le campagne recenti di ECF coronate dal successo di start-up italiane, si segnalano, come casi rappresentativi:

- *On Electric Charge Mobility Srl*, una start-up romana attiva nello sviluppo di infrastrutture e dispositivi di ricarica per la mobilità sostenibile. Nel 2021 ha raccolto 318.500 € attraverso il portale *Wearestarting.it*. La valutazione pre-money della start-up era di € 700.000.
- *Onemore Srl*, attiva nella realizzazione e commercializzazione di *skiwear* di alta qualità prodotti con materiali ecosostenibili e innovativi. Nel 2021, la sua campagna di *equity crowdfunding* sul portale *Crowdfundme.it*, ha generato una raccolta pari € 490.600 che ha visto l'intervento di 39 investitori in cambio del 25,9% del capitale. La valutazione pre-money era pari a € 1,4 milioni. I capitali raccolti saranno impiegati nei progetti di *digital transformation* della società e per il rafforzamento del marchio sui mercati internazionali.

### 2.5.5 ICOs e *token offerings*

Tra le innovazioni recenti più significative nel mondo della finanza, l'avvento delle cosiddette criptovalute (*bitcoin, ripple, ether, ecc.*) occupa sicuramente una posizione di primo piano. Progressivamente, le criptovalute hanno affiancato allo loro funzione principale di strumento di pagamento, quella di strumento di raccolta di capitali, funzione che consente di disintermediare del tutto i tradizionali circuiti finanziari.

L'offerta attraverso piattaforme on-line di *token* digitali (*Initial Coin Offerings, ICOs*), nell'ambito di operazioni che hanno come obiettivo la raccolta di capitali finanziari per lo sviluppo di una start-up, sfrutta la tecnologia della *blockchain*<sup>40</sup>, tecnologia che è alla base di tutti gli sviluppi più significativi nel settore delle criptovalute.

Rispetto alle campagne di ECF, questo strumento di raccolta presenta due importanti caratteristiche distintive:

---

<sup>40</sup>Non è questa la sede per una trattazione approfondita della tecnologia blockchain. In estrema sintesi, scontando qualche inevitabile semplificazione, si può dire che la *blockchain* (che significa letteralmente "catena di blocchi"), è una rete informatica di nodi attraverso i quali viene gestito in maniera sicura, univoca, aperta e distribuita, senza che sia cioè necessario un controllo centrale, un registro pubblico di dati e informazioni, come le transazioni. Ciascuna delle piattaforme che emettono criptovaluta, si basa su una particolare versione della *blockchain*. Le ICOs normalmente sfruttano la *blockchain* della piattaforma *Ethereum*, la cui criptovaluta, l'*Ether*, è seconda per capitalizzazione dietro ai *Bitcoin*.

1. Non richiede piattaforme abilitate e autorizzate che provvedono allo screening preliminare delle campagne da ospitare.
2. Non richiede, grazie alla sicurezza e all'architettura distribuita della tecnologia *blockchain*, l'intervento di enti terzi (es. circuiti di pagamento, banche, ecc.), con l'effetto di disintermediare i circuiti finanziari tradizionali e in ultima analisi, di ridurre i costi delle operazioni.

Nella Figura 26 viene illustrata la sequenza tipica delle fasi di una ICO. Nella fase preliminare, il *team* di progetto della start-up provvede alla pubblicazione sulla piattaforma di un *white paper*, non approvato da alcuna autorità di controllo, che reca tutte le informazioni relative all'offerta sul mercato che possono risultare utili per un potenziale investitore (*contributor*) nella valutazione del progetto imprenditoriale e del profilo del suo *team*.

È ovvio, pertanto, che la partecipazione a una ICO comporta rischi molto significativi dal momento che gli impegni contenuti nel *white paper*, proprio perché sprovvisti di garanzia, possono essere facilmente disattesi. Inoltre, il contributor non ha modo di verificare lo stato di avanzamento del progetto imprenditoriale, anche perché spesso non vi è un veicolo societario responsabile.

Analogamente a quanto accade per gli ECF, l'offerta in genere prevede un obiettivo minimo di raccolta (*soft cap*) e uno massimo (*hard cap*).

I contributor interessati all'offerta, possono acquistare, pagando in criptovaluta, i *token* digitali della start-up proponente. In ambito *blockchain*, un *token* è un oggetto digitale che certifica la proprietà di un bene o consente l'accesso a un servizio.

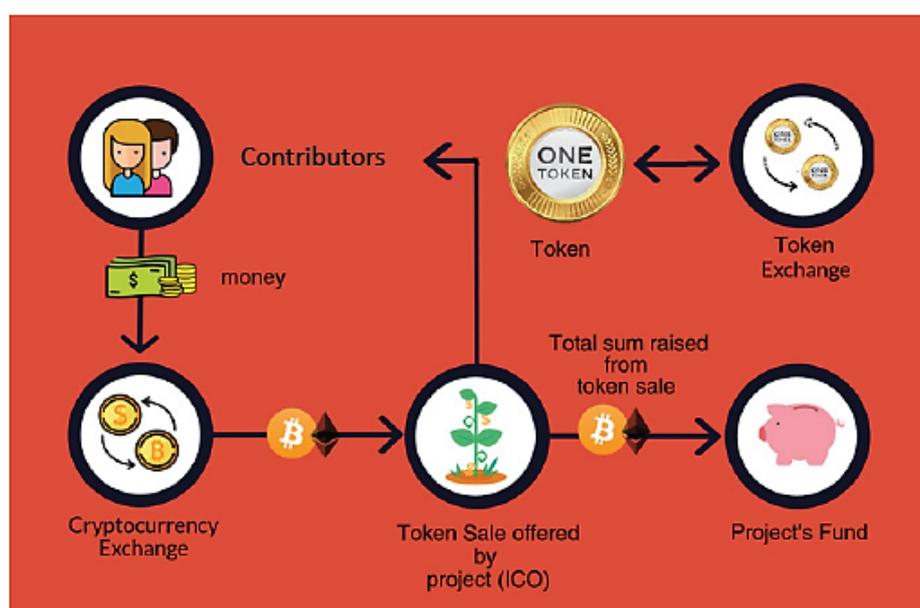


Figura 26. Le fasi di una ICO. Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Unioncamere - Innexa - Politecnico di Milano

Diverse sono le possibilità di utilizzo dei *token* da parte dei *contributor*. Nel caso più elementare, il loro possesso è privo di vantaggi economici e conferisce semplicemente il diritto di prendere parte alla comunità di progetto.

In altri casi i *contributor* acquisiscono attraverso i *token*, analogamente a quanto accade nel caso del cosiddetto *reward-based crowdfunding*, il diritto esclusivo all'utilizzo di un prodotto/servizio, come ad esempio un videogame, un nuovo *software*, ecc., oppure il diritto di compartecipare agli utili del progetto (come nell'ECF) o al rimborso e alla remunerazione dei capitali investiti, analogamente a quanto accade nel cosiddetto *lending crowdfunding*.

I *token* possono, peraltro, essere utilizzati come comuni criptovalute (*digital currency token*) per regolare il pagamento di transazioni online, oppure possono essere negoziati e scambiati su mercati secondari, basati sulla *blockchain*, operati da piattaforme Internet specializzate.

Quest'ultima costituisce un'importante differenza rispetto all'*equity crowdfunding*, un investimento che è molto meno liquido e che quindi ha costi di transazione molto significativi sui mercati secondari.

Dopo aver illustrato diffusamente nel corso del precedente capitolo il concetto e il fenomeno start-up ed averne tratteggiato le tendenze evolutive sia su scala globale, sia con riferimento ad alcuni ecosistemi tra i più rappresentativi e maturi nonché all'ecosistema start-up nazionale, in questo capitolo è stato l'illustrato il processo che conduce, dalla fase di nascita e sviluppo dell'idea, al processo di pianificazione strategica, operativa, commerciale, finanziaria e organizzativa richiesto per l'ingresso sul mercato di una start-up. Nel capitolo che segue il *focus* sarà invece rivolto a uno dei risultati più significativi di tale processo, il *business plan*, la cui struttura e la cui funzione nella pianificazione di un nuovo progetto di impresa, sarà oggetto di un'ampia e specifica trattazione.

### 3 La fase di business planning

Come si è avuto modo di anticipare al 3.3, la definizione del modello di business, che prende le mosse dalla *business idea* e dalla statuizione della *vision* e della *mission*, non va confusa e non può sostituirsi allo sviluppo di un organico *business plan*, di cui costituisce, semmai, la logica premessa.

Infatti, laddove il disegno del *business model*, attraverso, ad esempio, l'ausilio di *framework* molto popolari tra gli *startupper* come il *BMC* (si veda il 3.3.2), ha l'obiettivo primario di portare alla luce e definire il processo di creazione del valore da parte della start-up, e svolge in tal senso un'importante funzione nella genesi e nell'analisi del modello d'impresa, la fase di *business planning* (e il *business plan*, che ne costituisce il formale output documentale), è diretta, attraverso il ricorso a modelli e metodi di analisi alimentati da opportune assunzioni quali-quantitative, a determinare e valutare *ex-ante* la fattibilità del modello di business della start-up, sotto il profilo tecnico, competitivo, della profittabilità e della sostenibilità (finanziaria, ma anche ambientale e sociale).

La sottovalutazione dell'importanza di tale fase di pianificazione è probabilmente una delle cause principali che spiega il valore, piuttosto modesto, dei tassi di sopravvivenza delle start-up nella prima fase del loro ciclo di vita, pur con le differenze che si osservano confrontando i vari paesi e settori di attività.

Ad esempio, negli USA, il sistema paese più sviluppato e attrezzato in ambito start-up, secondo recenti dati diffusi dal *Bureau of Labor Statistics*, il 20% delle start-up ha visto cessare la propria attività dopo un anno dalla costituzione, il 50% entro 5 anni e il 65% entro 10 anni<sup>41</sup>.

I fattori che incidono su una fragilità "esistenziale" così pronunciata delle nuove imprese sono molteplici (Figura 27) e il *business plan*, evidenziandone per tempo la presenza nella fase di pianificazione dell'attività, può aiutare a prevenirli e rimuoverli.

Tra le cause più frequenti di crisi delle giovani imprese nella fase di start-up, figurano infatti errori di valutazione, i cui effetti potrebbero essere evitati o contenuti attraverso una consapevole e compiuta attività di *business planning*:

- erronea stima della domanda;
- erroneo dimensionamento della capacità produttiva o distributiva;
- eccessivo grado di indebitamento;
- dimensionamento non ottimale dell'organico;
- struttura dei costi.

---

<sup>41</sup> Bureau of Labor Statistics, *Survival of Private Sector Establishments by Opening Year*, [www.bls.gov/bdm/us\\_age\\_naics\\_00\\_table7.txt](http://www.bls.gov/bdm/us_age_naics_00_table7.txt)

Molto spesso, invece, questi fattori “genetici” di vulnerabilità minacciano la continuità del business di una start-up dopo il suo avvio, proprio perché si perviene alla decisione relativa alla sua costituzione, su una base puramente imitativa (tentando di emulare il caso di altre imprese), oppure seguendo il fiuto e l’intuizione dei fondatori, e non in seguito a un processo formale e strutturato di valutazione della sua fattibilità e sostenibilità.

<b>Fattore di criticità generale, tipico delle imprese giovani</b>	Carenza di reputazione
<b>Fattori di criticità derivanti dalle piccole dimensioni</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Carenze informative derivanti da un sistema informativo inadeguato</li> <li>• Carenze manageriali e di risorse umane con elevata esperienza e qualificazione</li> <li>• Più elevati costi unitari rispetto ai concorrenti</li> <li>• Sottocapitalizzazione</li> <li>• Elevato indebitamento e rischio finanziario</li> </ul>
<b>Fattori di criticità “specifici”</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Caratteristiche sociali, politiche ed economiche o e risorse presenti nell’ecosistema</li> <li>• Configurazione del settore e delle forze competitive che in esso operano</li> <li>• Caratteristiche del fondatore (team dei co-fondatori)</li> <li>• Genere sessuale</li> <li>• Aspetti cognitivi: competenze, attitudini, istruzione, intelligenza, capacità di percezione delle opportunità, esperienza</li> <li>• Componenti psicologiche: paura di fallire, tolleranza del rischio, perseveranza</li> <li>• Conflittualità nel team dei co-fondatori</li> <li>• Natura, durata e sequenza delle attività poste in essere prima e subito dopo l’avvio</li> <li>• Partecipazione a programmi di incubazione e di accelerazione</li> <li>• Assenza di un orientamento alla responsabilità sociale (CSR)</li> <li>• Incoerenza tra la strategia adottata dalle imprese e le caratteristiche del settore</li> </ul>
<b>Errori di valutazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stima della domanda</li> <li>• Dimensionamento della capacità produttiva e distributiva</li> <li>• Selezione dei componenti del team dei co-fondatori</li> <li>• Scelte in materia di fonti di finanziamento</li> <li>• Eccessiva importanza attribuita alle caratteristiche tecniche del prodotto rispetto agli aspetti che orientano le scelte di acquisto della massa dei clienti</li> <li>• Eccessiva importanza attribuita a indicatori effimeri di gradimento dei clienti potenziali</li> <li>• Avvio affrettato senza verificare l’esistenza di una domanda adeguata</li> <li>• Mancanza di un effettivo vantaggio competitivo</li> <li>• Inadeguatezza della dotazione di capitale proprio</li> </ul>

Figura 27. Le principali cause di vulnerabilità di una start-up. Fonte: D. Nicolò, *La vulnerabilità delle imprese nella fase di start-up*, Giappichelli, 2019.

Tale sottovalutazione, con ogni probabilità, è l’effetto di un diffuso convincimento sulla sostanziale inutilità della pianificazione di business, sia perché non si attribuisce alla stessa lo status di condizione *sine qua non* per il successo di una nuova impresa, sia perché le assunzioni su cui si basa e i risultati che produce sono spesso smentiti dalla realtà, soprattutto in contesti turbolenti e volatili come quelli attuali.

Tale diffuso convincimento è basato, evidentemente, su una malintesa concezione del ruolo che il *business plan* può svolgere per una start-up, che non è né quello di garantire il successo dell'iniziativa, né quello di infallibile strumento di previsione delle performance future della stessa.

Conseguentemente, nella prassi, si registra la tendenza a fare ricorso alla pianificazione di business e alla stesura di un formale *business plan*, solo in funzione di necessità formali o procedurali della start-up (es. ricerca soci, finanziatori, *venture capitalist*, negoziazione di prestiti con istituzioni creditizie, partecipazione a bandi di gara, ecc.).

Viceversa, per una start-up, il *business plan* dovrebbe essere concepito come un modello formale, che consente di applicare metodologie e tecniche di analisi “scientifiche”, attraverso cui è possibile formulare un'analisi critica dell'idea, del modello e della strategia di business, valutandone la fattibilità e la sostenibilità.

Sotto questo profilo, il *business plan* ha dunque una duplice accezione, quella di processo in cui vengono svolte una serie di attività valutative, analitiche e computazionali, e quella di documento formale e strutturato che recepisce e rappresenta le risultanze quali-quantitative del processo.

La fase di *business plan*, per qualsiasi impresa, ma in particolare per una start-up è un fondamentale momento di pianificazione diretto a individuare e definire i piani di azione reputati più adeguati a dar corso alla piena attuazione alla strategia e a determinarne i relativi risultati, una fase quindi che costringe a pensare al futuro e che normalmente ha significativi effetti sull'apprendimento organizzativo.

Tale fase è parte, quindi, del più complessivo processo di elaborazione strategica di un'impresa e si colloca tra la fase la formulazione della strategia (Figura 28) è quella di controllo della stessa, in cui il *business plan* costituisce il *benchmark* rispetto al quale analizzare scostamenti e differenze tra la strategia realizzata e quella definita e pianificata.

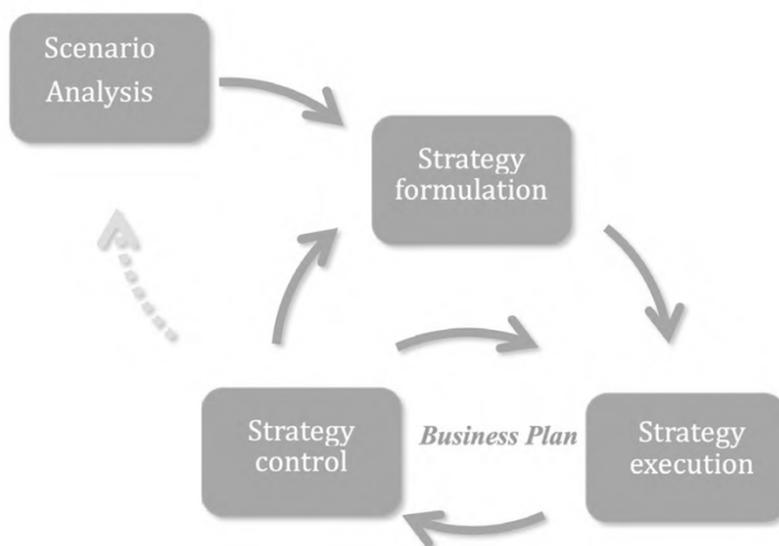


Figura 28. Business planning e processo strategico. Fonte: A. Bubbio, *Principi Guida per la Redazione del Business Plan*, ODCEC Milano, 2021

Oggetto fondamentale dei paragrafi che seguono è, per l'appunto, l'illustrazione del processo e del modello di *business planning* per una start-up.

Il punto di partenza è la fase di analisi della macro e del microambiente di riferimento dell'iniziativa imprenditoriale, fase in cui ci sia avvale di tool di analisi strategica molto noti (es. *PESTEL analysis*, *SWOT analysis*) e i cui risultati costituiscono il fondamento logico delle *assumption* del *business plan*.

Nel paragrafo conclusivo del capitolo, infine, verranno diffusamente trattati gli schemi, i format e i principi di redazione di un *business plan*, nella sua accezione di documento, proposti dalla dottrina e adottati dalla pratica professionale più autorevole (es. i modelli proposti da AIFI<sup>42</sup>, CNDCEC<sup>43</sup>).

### 3.1 L'analisi dell'ambiente di business

L'identificazione delle variabili di contesto ambientale, ha un ruolo fondamentale nella ricerca dei fattori che possono rappresentare un'opportunità, o viceversa una minaccia, nel percorso di costruzione dei vantaggi competitivi di una start-up.

La sopravvivenza di una start-up, così come di qualsiasi altro tipo di organizzazione imprenditoriale, dipende dalle condizioni, dai vincoli e dalla struttura del suo ambiente

<sup>42</sup> L'AIFI, *Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt*, è un organismo di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia.

<sup>43</sup> Il *Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili* (CNDCEC) è l'organismo di rappresentanza istituzionale della categoria professionale dei commercialisti.

complessivo di business, ambiente che può essere rappresentato come un insieme di strati concentrici (Figura 29) che racchiude i confini organizzativi dell'impresa.

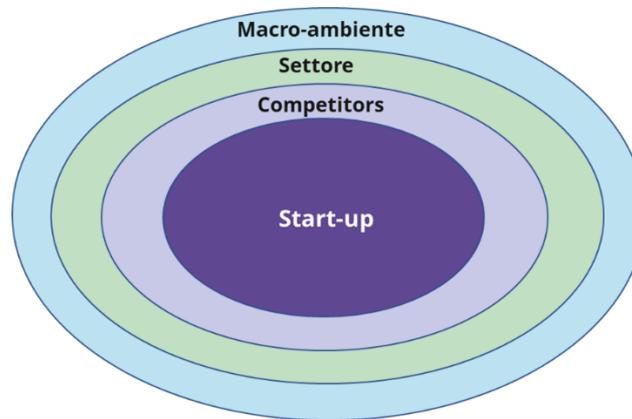


Figura 29. Ambiente di business di una start-up. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

Lo strato più esterno rappresenta l'ambiente inteso nel suo senso più ampio, vale a dire l'insieme di fattori politici, economici, sociali, tecnologici, legali ed ecologici, dai quali possono derivare opportunità o minacce per una start-up.

L'industria, o settore, costituisce lo strato successivo all'interno di questo più ampio macroambiente. Questo livello è costituito da organizzazioni che producono gli stessi tipi di prodotti o servizi, ad esempio l'industria automobilistica o il settore sanitario. Il terzo strato è quello relativo all'ambiente competitivo più prossimo in cui opererà la start-up, vale a dire quello in cui sono presenti imprese che coprono gli stessi mercati target, che hanno risorse e competenze simili, che adottano ha approcci strategici uguali o simili nella competizione.

### 3.1.1 L'analisi del macroambiente

Nell'analisi del macroambiente ci si avvale generalmente di alcuni *framework* metodologici che permettono di eseguire una "scansione" strutturata dei fattori ambientali che possono avere un'influenza decisiva sulla vita di una start-up.

Probabilmente, il più noto di tali tool di analisi è il cosiddetto *PESTEL* (o *PESTLE*), introdotto nel 1967 da *Francis Joseph Aguilar*<sup>44</sup>, uno studioso di strategia aziendale docente ad Harvard, tool che ha avuto molta fortuna, sia in letteratura che nella sua pratica applicazione, che va ben oltre il ristretto ambito della pianificazione strategica aziendale.<sup>45</sup>

<sup>44</sup> F. J. Aguilar, *Scanning the Business Environment*, Macmillan, 1967.

<sup>45</sup> L'adozione del tool è raccomandata dalla Unione Europea nello sviluppo di progetti di ricerca scientifica e tecnologica finanziati da programmi europei.

La denominazione *PESTEL* è un acronimo che deriva dalle iniziali dei sei macroambienti più rilevanti per un'organizzazione:

1. L'ambiente POLITICO, in cui operano fattori in grado di condizionare in maniera significativa, attraverso la disciplina e la regolamentazione fiscale, lavoristica, commerciale, tariffaria e ambientale, le scelte di aziende presenti in molteplici settori di attività economica.
2. L'ambiente ECONOMICO, che esercita la sua influenza attraverso alcuni fattori macroeconomici chiave come il livello dei tassi d'interesse, il costo delle materie prime e di quelle energetiche, i tassi di crescita economica, il tasso di disoccupazione, il livello dei cambi e dei prezzi. Un concetto chiave per l'analisi delle tendenze macroeconomiche è quello di ciclo economico. Nonostante la possibilità di *shock* imprevisti, i tassi di crescita economica hanno una tendenza di fondo ad aumentare e diminuire in maniera ciclica ed è quindi probabile che un periodo caratterizzato da buoni livelli di crescita, sia seguito da uno di crescita inferiore o addirittura di crescita negativa.
3. L'ambiente SOCIO-CULTURALE. Gli elementi sociali del macroambiente hanno almeno due impatti sulle imprese. In primo luogo, possono influenzare la domanda e l'offerta di mercato; in secondo luogo, possono condizionare l'innovatività, e l'efficacia dei sistemi di offerta delle stesse imprese. Le dimensioni chiave di analisi di questo ambiente sono relative alla (a) struttura ed evoluzione demografica della popolazione; (b) alla distribuzione del reddito e della ricchezza; (c) alla concentrazione geografica dei mercati e delle attività economiche; (d) al cambiamento dei paradigmi, dei modelli e dei consumi culturali,
4. L'ambiente TECNOLOGICO. I fattori legati allo sviluppo tecnologico hanno un ruolo sempre più determinante e un impatto pervasivo che si estende ben oltre i singoli settori. Come nel caso dello *streaming*, le nuove tecnologie possono aprire nuove opportunità per alcune organizzazioni (ad esempio *Spotify* e *YouTube*), minacciandone altre (imprese discografiche, imprese di radio-televisive). L'esistenza di barriere all'ingresso in un settore e le stesse scelte di esternalizzazione da parte delle imprese, sono generalmente effetti legati a fattori tecnologici.
5. L'ambiente ECOLOGICO. I fattori di questo macroambiente hanno una matrice spesso globale (es. cambiamento climatico). Le normative ambientali possono imporre costi e oneri aggiuntivi alle imprese, ad esempio per il controllo delle emissioni nocive, ma possono anche essere una fonte di opportunità (es. *green economy*). In generale, questo macroambiente determina una serie di responsabilità per le imprese sotto tre profili: (a)

il controllo e la riduzione dell'inquinamento lungo l'intera catena del valore; (b) la gestione responsabile del prodotto, che comporta sempre di più anche la responsabilità di ciò che accade ai prodotti a "fine vita", in altre parole al modo in cui vengono smaltiti dai consumatori; (c) lo sviluppo sostenibile, un criterio di crescente importanza che si riferisce non semplicemente alla riduzione del danno ambientale, ma al fatto che il prodotto o il servizio possa essere prodotto indefinitamente nel futuro. Questo criterio di sostenibilità pone dei vincoli nello sfruttamento di particolari fonti di materie prime, ha spesso un impatto sullo sviluppo di paesi ed economie e solleva importanti questioni riguardanti il benessere economico e sociale delle comunità locali.

6. L'ambiente LEGALE. L'analisi degli aspetti legali del macroambiente può riguardare un'ampia serie di questioni come, ad esempio, il lavoro, l'ambiente, la salute, i consumatori, la fiscalità, la concorrenza, il governo societario. Negli ultimi anni, da un lato si è assistito a un allentamento di vincoli legali determinato dai processi di deregolamentazione che ha generato molte nuove opportunità di business (es. mercato dei voli *low cost*), dall'altro si è palesata la difficoltà da parte delle autorità di regolazione nel tenere il passo con lo sviluppo tecnologico. Nel quadro di un'analisi *PESTEL*, il termine "legale" dovrebbe avere un'accezione molto larga che includa sia le regole del gioco formali che quelle informali. Le regole informali sono modelli di comportamento previsto ("normale") che è difficile ignorare da parte delle imprese, dal momento che l'inosservanza delle stesse può produrre spesso irreparabili danni reputazionali.

Come si può immaginare, l'analisi di questi sei macroambienti (Figura 30) e delle loro interrelazioni, che si avvale normalmente di ricerche sui trend prodotte da società e istituti specializzati, può produrre facilmente lunghe e complesse elencazioni, una moltitudine di dettagli che può sopraffare l'analista.

<p><b>Political environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ How stable is the political environment?</li> <li>▪ What are local taxation policies and how do these affect your business?</li> <li>▪ Is the government involved in trading agreements such as EU, NAFTA, ASEAN, or others?</li> <li>▪ What are the foreign-trade regulations?</li> <li>▪ What are the social-welfare policies?</li> </ul>	<p><b>Technological environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ What is the level of research funding in government and industry and are those levels changing?</li> <li>▪ What is the government and industry's level of interest and focus on technology?</li> <li>▪ How mature is the technology?</li> <li>▪ What is the status of intellectual - property issues in the local environment?</li> <li>▪ Are potentially disruptive technologies in adjacent industries creeping in at the edges of the focal industry?</li> </ul>
<p><b>Economic environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ What are the current and projected GDP and GDP per capita?</li> <li>▪ What are current and projected interest rates?</li> <li>▪ What is the level of inflation, what is it projected to be, and how does this projection reflect the growth of your market?</li> <li>▪ What are local employment levels per capita and how are they changing?</li> <li>▪ What are exchange rates between critical markets and how will they affect production and distribution of your goods?</li> </ul>	<p><b>Ecological environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ What are local environmental issues?</li> <li>▪ Are there any pending ecological or environmental issues relevant to your industry?</li> <li>▪ How do the activities of international pressure groups affect your business?</li> <li>▪ Are there environmental -protection laws?</li> <li>▪ What are the regulations regarding waste disposal and energy consumption?</li> </ul>
<p><b>Sociocultural environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ What are local lifestyle trends?</li> <li>▪ What are the current demographics and how are they changing?</li> <li>▪ What is the level and distribution of education and income?</li> <li>▪ What are the dominant local religions and what influence do they have on consumer attitudes and opinions?</li> <li>▪ What is the level of consumerism and what are popular attitudes toward it?</li> <li>▪ What are the attitudes toward work and leisure?</li> </ul>	<p><b>Legal environment</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ What are the regulations regarding monopolies and private property?</li> <li>▪ Does intellectual property have legal protections?</li> <li>▪ Are there relevant consumer laws?</li> <li>▪ What is the status of employment, health, and product-safety laws?</li> </ul>

Figura 30. Possibili contenuti di un'analisi PESTEL. Fonte: M. A. Carpenter, W.G. Sanders, *Strategic management*, Pearson, 2009.

È necessario, quindi, che quest'ultimo individui e selezioni i fattori ambientali chiave di cambiamento, vale a dire i *driver* che ci si aspetta possano avere un forte impatto su industrie e settori, determinando il successo o il fallimento delle strategie d'impresa. Identificare i driver chiave di cambiamento aiuta uno *startupper* a concentrarsi sui fattori *PESTEL* che sono più rilevanti e prioritari. Nel pratico utilizzo di questo *framework*, quindi, vanno evitate affermazioni generali con scarsa rilevanza per le strategie future, individuando invece, in

ciascuno dei sei macroambienti, gli elementi che avranno un'influenza significativa sullo sviluppo dell'azienda.

Le affermazioni dovrebbero essere riferite ai probabili sviluppi futuri dei fattori individuati e, nel caso in cui emergessero diverse possibili direzioni evolutive, sarebbe necessario ricorrere ad una analisi di scenario. In ogni caso, è fondamentale trarre precise conclusioni dagli sviluppi individuati. Se un cambiamento in un fattore ambientale non comporta alcuna conseguenza per l'azienda, la domanda è se sia davvero rilevante. Infine, i risultati dell'analisi dovrebbero essere riassunti in una tabella o in un quadro (Figura 31).

Elements and consequences Sub-system of the environment	Important elements	Consequences
<b>Political/Legal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Increased cost pressure in healthcare</li> <li>■ Longer trainings</li> <li>■ Pharmacist developing in the direction of a general practitioner</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Reduced prices; pressure on margins</li> <li>⇒ Higher wages; pressure on margins</li> <li>⇒ New business opportunities</li> </ul>
<b>Economic</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Partnerships between health insurance companies and pharmacy chains</li> <li>■ Consolidation</li> <li>■ Wholesalers looking to enter the OTC area</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Reduction of sales for small chains and individual pharmacies</li> <li>⇒ Pressure on margins</li> <li>⇒ Reduction of OTC sales</li> </ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ageing society</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Additional sales e.g. through packaging and delivery of medicine</li> </ul>
<b>Technological</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Online</li> <li>■ Medical progress</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Reduction of offline sales</li> <li>⇒ Opportunity for additional turnover</li> </ul>
<b>Ecological</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Trend towards organic products</li> <li>■ Trend towards individual products</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Opportunity for small chains and independent pharmacies</li> <li>⇒ Possible niche position for small chains and individual pharmacies with magisterial preparations</li> </ul>

Figura 31. Quadro di sintesi dell'analisi PESTEL di una piccola nuova azienda farmaceutica. Fonte: R. Grünig, R. Kühn, D. Morschett, *The Strategy Planning Process. Strategic Analyses, Objectives, Options and Projects*, Springer, 2022

### 3.1.2 L'analisi di settore

Nel precedente paragrafo è stato illustrato un tool di analisi strategica che una start-up può utilizzare, per individuare possibili opportunità o minacce derivanti da fattori macro-ambientali. L'impatto di questi fattori generali tende a manifestarsi e trasmettersi attraverso il settore o *industry* in cui la start-up opererà, ed è quindi fondamentale analizzare la struttura e le

dinamiche di settore visto che esse avranno un'influenza decisiva sulle possibilità di successo di qualunque nuova impresa.

L'attrattività a lungo termine dei diversi settori di attività economica, misurata dal grado di facilità nell'ottenere una redditività soddisfacente da parte delle imprese che vi operano, è estremamente variabile. I fattori che determinano la redditività settoriale sono fondamentalmente legati al livello e all'intensità competitiva e al potere di acquirenti e fornitori della concorrenza e la forza di acquirenti e fornitori e questo varia da un settore all'altro.

Uno dei più noti *framework* di analisi strategica, quello delle Cinque Forze di *Michael Porter*, fornisce un importante supporto nella valutazione del grado di attrattività settoriale, che è la risultante dell'operare di cinque forze competitive: (i) il grado di rivalità tra i concorrenti; (ii) la minaccia di ingresso di nuovi *competitor*; (iii) la minaccia di prodotti/servizi sostitutivi; (iv) il potere degli acquirenti; (v) il potere dei fornitori. Queste cinque forze nel loro insieme determinano la "struttura" di un settore e la sua attrattiva (Figura 32).

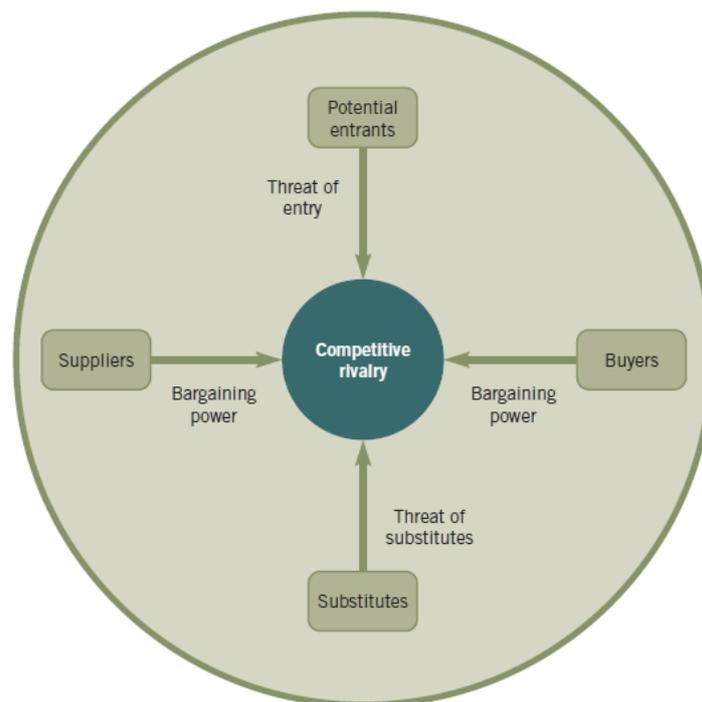


Figura 32. Il modello delle 5 forze competitive. Fonte: adattamento da *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Michael E. Porter, 1980

L'applicazione del *framework* richiede, come primo fondamentale passo, la corretta definizione del settore. Il rischio di un'errata definizione del settore è quello di tralasciare aspetti strategici significativi. Nella definizione del settore, ci sono tre punti di attenzione fondamentali da considerare.

In primo luogo, il settore non deve essere definito né in modo troppo ampio né, tantomeno, in modo eccessivamente ristretto. Ad esempio, se uno startupper pensasse di avviare una nuova impresa di *car sharing* a Roma, la definizione del settore di attività come “settore dei trasporti” sarebbe sicuramente troppo ampia, laddove la definizione di “settore delle imprese di *car sharing* che servono il centro di Roma” sarebbe eccessivamente ristretta.

La prima definizione include una così ampia varietà di attori che l'analisi rischierebbe di perdere significato, mentre la seconda rischia di escludere concorrenti importanti (es. compagnie di taxi delle periferie).

In secondo luogo, occorre considerare la più ampia catena del valore del settore. Imprese diverse spesso operano in parti diverse di una catena del valore che dovrebbero essere analizzate separatamente.

In terzo luogo, la maggior parte dei settori può essere analizzata a diversi livelli, ad esempio in funzione di diverse aree geografiche, di diversi mercati e segmenti di prodotti o servizi. Ad esempio, l'industria del trasporto aereo ha diversi mercati geografici (Europa, Stati Uniti, Estremo Oriente, ecc.) e ha anche diversi segmenti di servizio all'interno di ciascun mercato (ad esempio tempo libero, affari e merci). È probabile che le forze concorrenziali siano diverse per ciascuno di questi mercati.

Il messaggio fondamentale di Porter è che i settori dove le cinque forze competitive operano con intensità, sono normalmente poco attrattivi. Infatti, in presenza di un'eccessiva rivalità competitiva, di acquirenti e fornitori dotati di grande potere negoziale, di una continua minaccia da parte di potenziali nuovi entranti o di prodotti/servizi sostitutivi, la redditività risulterà compressa.

Qui di seguito vengono analizzate nel dettaglio le cinque forze competitive del modello di Porter.

1. La rivalità tra le imprese del settore.

Al centro del modello delle cinque forze c'è la rivalità tra le imprese che operano nel settore (i cosiddetti *incumbent*), organizzazioni che mirano agli stessi gruppi di clienti con prodotti/servizi simili (cioè non sostitutivi). Cinque fattori tendono a determinare<sup>46</sup> il livello di rivalità in un settore: (i) il grado di concentrazione dell'offerta. Quando le imprese concorrenti sono numerose e simili dimensionalmente, la rivalità tra le stesse è destinata a crescere, nel tentativo di ottenere il dominio anche, ad esempio, attraverso tagli di prezzo aggressivi. (ii) Il Tasso di crescita del settore. In presenza di elevati tassi

---

<sup>46</sup> G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes, *Fondamenti di strategia*, Pearson 2019,

di crescita, un'impresa può crescere con il mercato, ma in situazioni di bassa crescita o addirittura di declino, è probabile che la crescita di un'impresa vada a discapito dei rivali e che determini, di conseguenza, la loro ferma reazione. I settori a bassa crescita sono perciò spesso associati con elevato livello di concorrenza sui prezzi e bassa redditività. (iii) Il livello dei costi fissi. Nei settori caratterizzati da elevati costi fissi, ogni impresa, nel tentativo di ridurre i costi unitari di produzione, aumenterà i volumi, che conseguentemente, potranno essere assorbiti dal mercato solo attraverso riduzioni di prezzo. Queste riduzioni innescheranno una vera e propria guerra dei prezzi tra le imprese concorrenti. (iv) Elevate barriere all'uscita. La presenza di elevate barriere all'uscita tende ad aumentare la rivalità, specialmente nei settori in declino. (v) Basso livello di differenziazione. In un settore in cui i prodotti o i servizi sono scarsamente differenziati, la rivalità cresce perché non c'è modo di impedire ai clienti di passare da un concorrente all'altro se non la manovra dei prezzi.

2. La minaccia dei nuovi entranti.

Passando poi alla forza relativa ai potenziali nuovi entranti, va detto che un settore è tanto più attraente, quanto più alte sono le barriere all'entrata, vale a dire i fattori che i nuovi entranti devono avere la capacità di presidiare con successo se vogliono competere nel settore. Tali fattori possono riferirsi alle economie di scala e di esperienza richieste per operare nel settore, a restrizioni legali, a requisiti patrimoniali, alla necessità di dotarsi di tecnologie e processi protette da brevetti o di canali distributivi già controllati dalle imprese *incumbent*.

3. La minaccia dei prodotti/servizi sostitutivi.

Per quanto riguarda la minaccia di prodotti/servizi sostitutivi, vale a dire che offrono una funzione d'uso simile, va detto che la presenza di sostituti può ridurre la domanda di un particolare tipo di prodotto/servizio, per lo *switching* dei clienti, ma che tuttavia, non è necessaria una massiccia migrazione degli stessi affinché la minaccia sostitutiva sia efficace. Il semplice rischio di sostituzione pone un tetto ai prezzi che possono essere praticati in un determinato settore. Il valore del concetto di sostituzione è quello di costringere uno *startupper* a guardare al di fuori del proprio settore per considerare minacce e vincoli più lontani. Se per gli acquirenti i costi di *switching* sono bassi, la minaccia aumenta, e maggiore è la minaccia, meno attraente è il settore. Il rapporto prezzo/prestazioni è fondamentale per le minacce di sostituzione. Un sostituto costituisce un'efficace minaccia finanche nel caso in cui fosse un'alternativa più costosa, a patto di offrire vantaggi prestazionali agli acquirenti.

4. Il potere negoziale degli acquirenti.

Gli acquirenti sono i clienti immediati dell'impresa ma non necessariamente i consumatori/utilizzatori finali. Se gli acquirenti hanno un elevato potere negoziale, possono imporre prezzi bassi o onerosi miglioramenti ai prodotti/servizi. Tale potere è tanto più elevato quanto più è alta la concentrazione della domanda e quanto più è basso il costo, non solo monetario, per passare a un prodotto/servizio di un concorrente.

5. Il potere negoziale dei fornitori.

I fornitori sono coloro che forniscono all'impresa ciò di cui necessita (incluse le risorse umane e finanziarie) per produrre il prodotto/servizio. I fattori che aumentano il potere negoziale dei fornitori agiscono in direzione opposta a quelli che caratterizzano il potere dell'acquirente. Pertanto, è probabile che il potere del fornitore sia elevato qualora ci sia una alta concentrazione dell'offerta (pochi fornitori), e quando i costi di switching, per passare a un nuovo fornitore, siano particolarmente elevati.

### 3.1.3 L'analisi dell'arena competitiva: raggruppamenti strategici e segmenti di mercato

L'analisi di settore si svolge a un livello troppo elevato per fornire una comprensione di dettaglio della concorrenza più prossima all'azienda.

In molti settori, le imprese che vi operano sono caratterizzate da una dotazione di competenze distintive e da condotte strategiche molto diverse. I raggruppamenti strategici sono appunto cluster di imprese operanti in un determinato settore che risultano accomunate da strategie comuni o molto simili. Anche i clienti serviti possono differire in modo significativo e ciò richiede la capacità di distinguerli e classificarli in diversi segmenti di mercato. Un'analisi condotta in termini di raggruppamenti strategici e segmenti di mercato, offre l'opportunità a una start-up, ma in generale ad ogni impresa, di sviluppare un posizionamento altamente distintivo all'interno del settore.

Un raggruppamento strategico, come si è detto, è costituito da imprese operanti nello stesso settore che adottano strategie e condotte competitive simili. Tale caratterizzazione le differenzia da altri raggruppamenti strategici dello stesso settore. Ad esempio, nel settore della vendita al dettaglio di generi alimentari, i supermercati, i *minimarket* e gli esercizi di vicinato, costituiscono ciascuno uno specifico raggruppamento strategico.

I raggruppamenti strategici possono essere individuati in funzione di due dimensioni strategiche, vale a dire l'ambito d'attività (estensione e profondità della gamma, copertura geografica, canali distributivi utilizzati, ecc.) e l'impegno di risorse (marchi, spese di marketing, grado di integrazione verticale, spese di ricerca e sviluppo, ecc.)

I raggruppamenti strategici possono essere mappati su grafici bidimensionali (Figura 33), dove, ad esempio, su un'asse potrebbe essere rappresentato il grado di integrazione verticale e sull'altro il livello di specializzazione misurato dall'estensione di gamma.

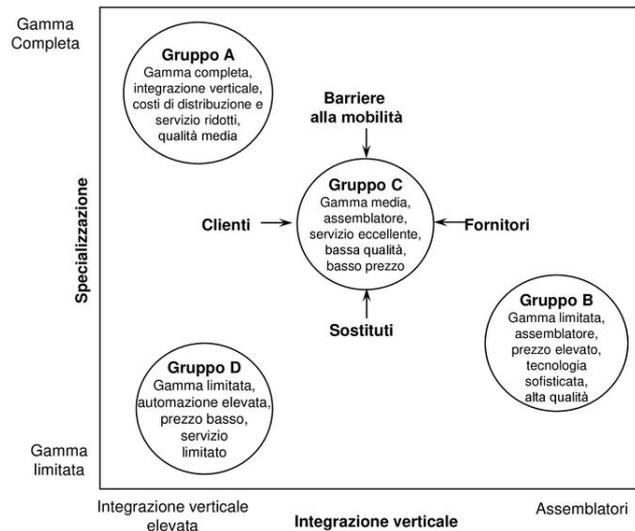


Figura 33. Esempio di mappatura dei raggruppamenti strategici.  
Fonte: C. Parolini, *Business planning. Dall'idea al progetto imprenditoriale*, Pearson, 2020.

Un metodo per scegliere le dimensioni chiave in base alle quali mappare i raggruppamenti strategici consiste nell'identificare le migliori imprese (per crescita o redditività) di un settore e confrontarle con quelle peggiori. È probabile, infatti, che le imprese top performer condividano strategie simili (ad esempio una ridotta gamma di prodotti ed elevate spese di marketing e di commercializzazione) e che, viceversa le aziende peggiori siano caratterizzate da comportamenti strategici opposti (ad esempio una estesa e profonda gamma di prodotti e un basso *commitment* di marketing). Le dimensioni chiave per l'individuazione dei raggruppamenti sono, quindi, quelle che spiegano la differenza di performance tra le imprese del settore.

Il concetto di raggruppamento strategico permette una più puntuale comprensione della concorrenza diretta di un'impresa, concentrandosi sui rivali più prossimi anziché sull'intero settore. Inoltre, le mappe strategiche di gruppo possono aiutare a identificare attraenti "spazi strategici" all'interno di un settore.

Laddove il concetto di raggruppamento strategico si focalizza sulle imprese che operano in un determinato settore, il concetto di segmento (di mercato) si concentra sui possibili raggruppamenti dei clienti serviti dalle stesse imprese.

La segmentazione è, per l'appunto, il processo analitico mediante il quale una start-up, o più generalmente, un'impresa, riesce a suddividere la domanda (i clienti) in un insieme di segmenti (gruppi), ciascuno dei quali risulta caratterizzato da una elevata omogeneità tra i suoi elementi e da un sufficiente grado di differenziazione rispetto agli altri segmenti. Per l'individuazione dei segmenti, vengono utilizzate e incrociate una serie di variabili (Figura 34) relative alle caratteristiche demografiche degli individui (mercato *B2C*) e delle organizzazioni clienti (mercato *B2B*), alla situazione di utilizzo e di acquisto, ai bisogni/desideri/benefici e alle preferenze dell'acquirente.

Tipo di variabile	Mercato B2C	Mercato B2B
<b>Caratteristiche degli individui/delle organizzazioni</b>	Età Reddito Numero componenti del nucleo familiare Ubicazione Stile di vita	Settore Ubicazione Dimensioni Tecnologia Performance economico-finanziarie
<b>Situazione di acquisto</b>	Volumi e valore di spesa Fedeltà alla marca Scopo Comportamento di acquisto Importanza dell'acquisto Criteri di scelta	Volumi e valore di spesa Importanza dell'acquisto Frequenza dell'acquisto Procedura di acquisto Criteri di scelta Canali distributivi
<b>Preferenze e fabbisogni serviti</b>	Similarità di prodotto Preferenze di prezzo Preferenze di brand Caratteristiche funzionali desiderate Qualità	Caratteristiche prestazionali Assistenza Preferenze di brand Caratteristiche funzionali desiderate Qualità

Figura 34. Le variabili di segmentazione. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

Come si è detto, il criterio dell'omogeneità deve caratterizzare ciascun segmento e questo criterio si riferisce all'elevata similarità del processo decisionale gli acquisto e di consumo tra i diversi componenti di un segmento.

Non tutti i segmenti ad elevata omogeneità, tuttavia, possono comunque rappresentare una reale opportunità di sfruttamento. Un segmento per essere meritevole di investimenti deve possedere alcuni importanti requisiti.

La dimensione è requisito essenziale nella valutazione di un segmento di mercato; le informazioni raccolte approfondendo il profilo della clientela sono utili per poter stimare il potenziale di vendita che qualifica i diversi segmenti di mercato identificati. La stima del suo ciclo di vita misura invece l'arco temporale previsto il cui il segmento si manterrà sufficientemente stabile.

La misurazione quantitativa del potenziale dello sviluppo attuale della sua domanda primaria e della prospettiva di sviluppo del suo ciclo di vita sono utili per valutare non solo la sua attrattività ma soprattutto per sostenere una prima decisione "go no go", qualora le dimensioni

stimate del potenziale non giustificassero le risorse necessarie per i successivi approfondimenti di analisi.

Molti segmenti possono in realtà risultare non raggiungibili dai programmi di marketing dell'azienda. Un segmento non facilmente raggiungibile diviene inaccessibile in quanto all'impresa è preclusa l'opportunità di comunicare, persuadere ed affermare la sua capacità di soddisfarne i bisogni.

L'azienda che non può raggiungere con la stessa efficacia tutti i clienti deve quindi distinguere i segmenti clienti facilmente accessibili da quelli difficili da raggiungere e da soddisfare.

Il processo di segmentazione del mercato sollecita anche l'approfondimento delle riflessioni relative al clima competitivo attuale e prospettico che lo caratterizzerà.

Anche se un segmento di mercato può risultare attraente per il suo potenziale di mercato e per il tasso previsto di sviluppo delle vendite, la sua attività può risultare ridimensionata dall'intensità del confronto competitivo che lo potrebbe animare.

Un segmento è attraente quando è ridotto il numero dei potenziali concorrenti, contenuta la concorrenza di prezzo, i prodotti sostitutivi sono pochi ed è elevata l'altezza delle barriere di ingresso.

Per ciascun segmento di mercato, l'aspetto più critico è relativo alla definizione della strategia più coerente ed efficace per servirlo acquisendo un vantaggio competitivo sostenibile.

La strategia di marketing definita, per ciascun segmento identificato quale potenziale target, rappresenta la modalità con la quale l'impresa presume di conseguire i suoi obiettivi di mercato. Tale strategia deve definire la proposizione di valore che verrà offerta e che dovrà soddisfare i benefici ricercati dalla clientela e il posizionamento competitivo che dovrà caratterizzarla e differenziarla rispetto alle imprese rivali nelle attese e nella percezione della clientela target.

La misurazione del potenziale di mercato e la definizione della strategia di marketing sono propedeutici alla stima della quota di mercato conquistabile dall'impresa e alla previsione dei risultati di vendita conseguibile in ciascun segmento analizzato.

Tale stima richiede un'approfondita valutazione del posizionamento competitivo dei rivali già presenti o capaci di competere nei segmenti analizzati nonché la valutazione dell'efficacia della specifica strategia di marketing disegnata per conquistare tale segmento.

In questa fase del processo di segmentazione del mercato, l'impresa definendo la strategia di marketing necessaria per fronteggiare la concorrenza e conquistare il mercato, stima anche le risorse che dovranno essere investite e allocate e quindi i connessi costi che dovranno essere sostenuti ed imputabili ad ogni segmento.

La redditività del segmento definisce un requisito rilevante ai fini della sua valutazione. Tale stima si basa sulla relazione seguente:

$$\text{Redditività del segmento} = \text{Potenziali clienti} \times \text{Quota di Mercato} \times (\text{Ricavi Clienti} - \text{Costi Variabili Clienti}) - \text{Investimenti di Marketing}$$

### 3.1.4 L'analisi SWOT

L'analisi dei Punti di Forza, di Debolezza, delle Opportunità e delle Minacce (*SWOT analysis*), è una tecnica messa a punto tra il 1960 e il 1970 dal gruppo di ricerca di *Albert Humphrey*, quando quest'ultimo conduceva la sua attività di ricerca sulla pianificazione strategica d'impresa e la gestione del cambiamento, presso lo *Stanford Research Institute*

L'analisi *SWOT* è uno strumento analitico, di supporto allo sviluppo delle strategie competitive, ancora molto utilizzato (es. *business planning*, partecipazione a bandi pubblici), soprattutto nella fase di formulazione delle opzioni strategiche a disposizione di un'impresa e nella valutazione delle linee di azione future. Questo strumento, che si avvale di un'omonima matrice (Figura 35), permette di valutare i punti di forza e di debolezza di una start-up, che derivano da un'analisi delle sue risorse e capacità, in connessione alle opportunità e alle minacce risultanti dall'analisi dell'ambiente.



Figura 35. La matrice SWOT. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

Va sottolineato, tuttavia, che l'esercizio richiesto da questa analisi, è in grado di produrre risultati rilevanti, solo se punti di forza, di debolezza, opportunità e minacce, vengono individuati e valutati rispetto alla concorrenza.

### 3.2 Il quadro economico-finanziario prospettico nel *business plan* di una start-up

Nei paragrafi che seguono, verrà illustrata la logica del processo che genera le determinazioni quantitative del *business plan* di una start-up.

#### 3.2.1 Le *assumption*

L'insieme degli aspetti qualitativi, frutto delle analisi sul macroambiente, sul settore e sulla concorrenza, deve trovare una traduzione numerica in alcune assunzioni chiave che costituiranno la base per lo sviluppo in termini quantitativi del piano. Le assunzioni dovranno coprire il maggior numero possibile di variabili chiave:

- mercato e competitor;
- variabili macroeconomiche;
- volumi, prezzi e loro evoluzione tendenziale;
- costi diretti e operativi;
- produzione;
- investimenti;
- variabili finanziarie.

Le assunzioni vengono strutturate rispetto ai cosiddetti *Key Business Plan Driver (KBPD)*, vale a dire rispetto ai fattori che si reputano determinanti nella pianificazione. Nella Figura 36 si riporta, a titolo di esempio, un estratto delle assunzioni relativo al *driver* delle vendite.

Key Business Plan Drivers	Main Assumptions	Comments	Mark
<b>SALES</b>	Il settore crescerà del 12% all'anno	Reasonable. Datamonitor riporta un dato simile	●
	Crescita annua dei prezzi pari al 4%	Challenging	●
	Crescita dei volumi stimata pari al 25%	Challenging. Verificare il livello di investimenti richiesto	●

Mark → ● Prudent ● Realistic ● Aggressive ●

Figura 36. Assunzioni e Key Business Plan Driver. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

#### 3.2.2 Il modello quantitativo

Il modello che consente di pervenire alle determinazioni quantitative economico-finanziarie del piano, prevede 5 step che interagiscono ricorsivamente:

1. Costruzione dei conti economici previsionali, per ogni esercizio dell'orizzonte di pianificazione (generalmente 3 o 5 anni), limitandosi alla determinazione dell'*EBITDA* (*Earning Before Interest and Taxes Depreciation and Amortisation*), vale a dire del Margine Operativo Lordo
2. Costruzione degli stati patrimoniali previsionali per analisi dell'impatto patrimoniale e del fabbisogno finanziario con determinazione degli ammortamenti e degli oneri finanziari.
3. Completamento dei conti economici previsionali utilizzando la stima degli interessi e degli ammortamenti ottenuta al passo precedente e procedendo al calcolo delle tasse.
4. Completamento degli stati patrimoniali previsionali utilizzando il risultato economico ottenuto al passo precedente per determinare il patrimonio netto (*equity*).
5. Determinazione dei flussi di cassa.

Lo step iniziale focalizza l'attenzione sul business, prendendo le mosse da una stima, per ciascun anno del piano, dei volumi di vendita previsti (unità vendute). È importante rilevare che iniziare dalla unità vendute, invece che dai ricavi di vendita, permette di ricondursi al potenziale e alla quota di mercato dichiarate nelle *assumption*, accorgimento che conferirà al piano una maggiore chiarezza e trasparenza. Peraltro, dalle unità previste derivano alcune fondamentali indicazioni operative, relative sia ai conti economici che agli stati patrimoniali previsionali:

- Capacità produttiva necessaria.
- Struttura dei costi diretti.
- Costi del personale.

I ricavi vengono determinati a partire dalle assunzioni relative al pricing e alle quote di mercato, considerando, eventualmente, volumi e prezzi a livello di famiglia di prodotto e di mercato.

Il costo del venduto viene stimato, per ciascun anno, considerando le principali voci relative ai costi variabili (acquisti di materiali, materie prime, spese di trasporto, logistiche e di magazzino, *utility* e servizi) e al costo del personale (salari e stipendi, contributi e oneri sociali, accantonamenti TFR, formazione, premi e bonus). Vanno poi stimati i costi indiretti, le cui principali voci sono relative ai costi di marketing e comunicazione, ai costi di produzione (es. manutenzione), ai costi generali e amministrativi.

Le stime ottenute per i ricavi e per i costi diretti, del personale e indiretti, consentono di determinare l'*EBITDA* (il margine lordo).

Il secondo step del modello ha l'obiettivo di valutare l'impatto sullo stato patrimoniale previsionale della gestione economica di cui allo step precedente. Tale impatto riguarda in particolare:

- Gli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali necessari a supportare il ciclo di trasformazione economica.
- Le disponibilità liquide e i crediti derivanti dalla gestione.
- Le fonti di finanziamento (apporti iniziali dei soci, debiti di finanziamento).

In questo stadio, lo stato patrimoniale previsionale, che sarà completato poi allo step 4, evidenzierà il Capitale Circolante Netto (CCN), le cui dinamiche sono legate ai valori ipotizzati in sede di *assumption* di alcuni fondamentali indicatori operativi quali il *DPO* (acronimo inglese di *Days of Payable Outstanding*), vale a dire i giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori, il *DSO*, (acronimo inglese di *Days of Sales Outstanding*), vale a dire il tempo medio di incasso dai clienti, il *DIO* (acronimo di *Days of Inventory Outstanding*) vale a dire i giorni di rotazione del magazzino, o tempo medio di giacenza del magazzino.

In questa fase andrà stimato il valore delle diverse tipologie di asset (immobilizzazioni), valore che rifletterà le scelte di *make or buy* e le necessità della gestione economica di cui allo step 1. Da tale valutazione deriveranno, a cascata, la disponibilità finanziaria di ciascun esercizio e gli ammortamenti. Sarà opportuno valutare le esigenze future in termini di immobilizzazioni definendo con attenzione le diverse aliquote di ammortamento, che dovranno essere il più possibile realistiche.

Un ulteriore indicatore che sarà determinato in questa fase è quello relativo alla Posizione Finanziaria Netta (PFN), che rifletterà le necessità di cassa della start-up misurate dalla differenza tra il totale dei suoi debiti di finanziamento e le sue attività liquide (cassa, titoli a breve).

Sulla base degli investimenti in immobilizzazioni previsti e delle aliquote e dei metodi di ammortamento fissati in sede di *assumption*, si perverrà alla determinazione delle quote di ammortamento da riportare a conto economico nonché delle necessità finanziarie per la cui copertura sarà necessario accendere debiti di finanziamento, i cui oneri saranno anch'essi riportati a conto economico.

Il terzo step del modello permette la chiusura del conto economico previsionale, attraverso l'utilizzo dei valori relativi alle quote di ammortamento e agli oneri finanziari risultanti dallo step di analisi precedente per procedere, dopo il calcolo delle tasse, alla determinazione dell'utile netto. Varrà la pena di sottolineare, che nel calcolo delle quote di ammortamento è

raccomandabile l'uso di aliquote realistiche che riflettano il reale tasso di obsolescenza delle diverse classi di asset.

Con lo Step 4 è possibile chiudere gli stati patrimoniali previsionali, inserendo il risultato relativo all'utile netto nel patrimonio netto.

Infine, lo step finale del modello (Step 5) prevede la determinazione, per ciascun esercizio nell'orizzonte di pianificazione, di un *Rendiconto Finanziario* previsionale all'interno del quale vengono stimati i flussi di cassa, a partire dal conto economico e dallo stato patrimoniale previsionale chiusi rispettivamente allo Step 3 e 4.

### 3.2.3 Schemi previsionali raccomandati dalla pratica in relazione agli Step 3, 4 e 5

È metodologicamente auspicabile che gli schemi pro-forma prodotti dal modello, siano in linea con le migliori pratiche nazionali ed internazionali<sup>47</sup>, anche con riferimento all'adozione della terminologia anglosassone che designa le principali grandezze economico-finanziarie, terminologia che ha ormai una presenza stabile nel vocabolario degli operatori finanziari.

Per quanto riguarda il *Conto Economico* previsionale, lo schema generalmente proposto dalla pratica (Figura 37), prevede una riclassificazione che evidenzia il valore aggiunto e l'*EBITDA*, isolando i risultati relativi alle cinque aree gestionali di un'azienda (gestione operativa, gestione degli investimenti, gestione finanziaria, gestione dei mezzi propri).



Figura 37. Schema di Conto Economico previsionale. Fonte: *Principi Guida per la Redazione del Business Plan*, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020

<sup>47</sup> Le considerazioni riportate in questo paragrafo riflettono i *Principi Guida per la Redazione del Business Plan* così come definiti dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC).

Per lo *Stato Patrimoniale* previsionale viene raccomandata l'adozione di un doppio schema di riclassificazione "a cascata".

Il primo schema di riclassificazione è in grado di isolare i segmenti dello *Stato Patrimoniale* relativi alle cinque gestioni già citate, mentre attraverso la seconda riclassificazione, che prende le mosse dalla prima, è possibile isolare il cosiddetto "prospetto degli investimenti e delle coperture", un prospetto di grande importanza, non solo perché permette di evidenziare grandezze come il capitale circolante e la posizione finanziaria netta, ma anche perché consente di calcolare alcuni quozienti fondamentali quali, ad esempio, il *ROI (Return on Investments)*. Il valore degli investimenti che figura al numeratore del rapporto, infatti, non corrisponde al valore del totale dell'attivo patrimoniale, ma al valore del capitale investito evidenziato dal prospetto.

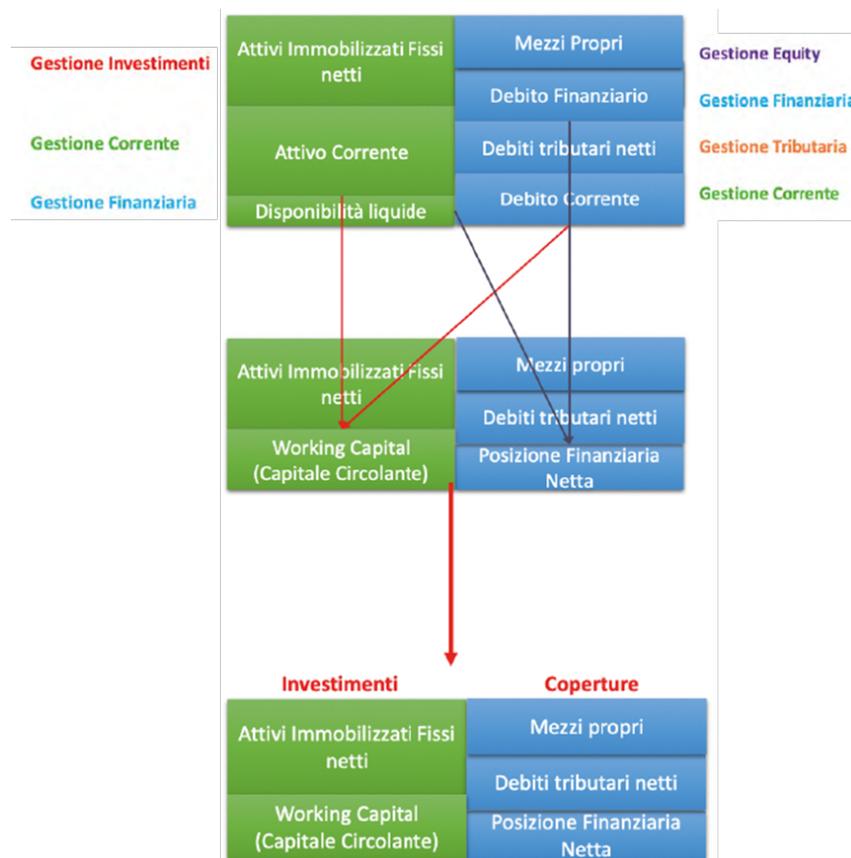


Figura 38. Schema di Stato Patrimoniale previsionale. Fonte: Principi Guida per la Redazione del Business Plan, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020

Infine, per quanto riguarda il Rendiconto Finanziario previsionale di cui allo Step 5 del modello, al fine di garantire una rappresentazione coerente con gli schemi di *Conto Economico* e di *Stato Patrimoniale*, viene raccomandata l'adozione di uno schema (Figura 39) che consenta di determinare i flussi di cassa ai quali, generalmente, la prassi internazionale fa ricorso, ovvero il flusso di cassa derivante dall'attività operativa e di investimento (*Free Cash Flow From*

*Operations, FCFO*), nonché il flusso di cassa disponibile per la proprietà (*Free Cash Flow to Equity, FCFE*).



Figura 39. Schema di Rendiconto Finanziario previsionale. Fonte: *Principi Guida per la Redazione del Business Plan, dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (ODCEC) di Milano, 2020*

### 3.3 Le *best practice* nell'elaborazione e redazione di un *business plan* per una start-up

La chiusura del capitolo, come si è anticipato, è dedicata a un'analisi dell'insieme di principi, raccomandazioni e linee guida, proposti e adottati dalla pratica professionale più autorevole, per l'elaborazione e la redazione del business plan di un'impresa di nuova costituzione.

Risulterebbe certamente più efficace individuare tali *best practices* attraverso l'illustrazione e l'esame di *business plan* relativi a start-up di successo, ma, per comprensibili ragioni di *non disclosure*, questo tipo di informazioni è difficilmente reperibile, restando appannaggio degli operatori professionali (banche, *venture capitalist*, ecc.) e dei *founder*.

Qui di seguito ci si limiterà ad illustrare uno schema di elaborazione e redazione che condensa, fondamentalmente, le raccomandazioni e le linee guida formulate dal *Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC)*<sup>48</sup> e da alcuni dei suoi ordini territoriali, come ad esempio l'*Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano*<sup>49</sup>, il cui contributo aggiorna ed integra, anche alla luce della mutata situazione di contesto dovuta alla crisi pandemica, il lavoro del CNDCEC recependo, peraltro, le indicazioni di realtà accademiche e di altre importanti organizzazioni professionali e di settore (es. EBA, *European Banking Authority*).

<sup>48</sup> Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Linee Guida del Business Plan*, CNDEC-Area Finanza Aziendale, 2019, [commercialisti.it/documents/20182/323701/Linee+guida+Business+Plan\\_protocollo\\_2.pdf](https://www.commercialisti.it/documents/20182/323701/Linee+guida+Business+Plan_protocollo_2.pdf)

<sup>49</sup> *Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, Principi guida per la redazione del Business Plan*, ODCEC Milano, 2022, [www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/web-guida-redazione-business-plan.pdf?sfvrsn=428a2740\\_0](https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/web-guida-redazione-business-plan.pdf?sfvrsn=428a2740_0)

Rifacendosi ai contributi suddetti, la struttura del business plan raccomandata dalla pratica professionale risulta essere quella che segue:

1. *Executive Summary*: è una sintesi dell'intero documento e ricopre un ruolo cruciale per catturare l'attenzione dei destinatari del documento (es. banche, *venture capitalist*). Concentra e riassume il documento, ma ne conserva struttura e sequenza, fornendo una sorta di cornice concettuale che consente al lettore di avere un'idea immediata del contenuto e di procedere, eventualmente, a una lettura trasversale del documento.
2. Descrizione del nuovo progetto d'impresa: *Vision* e *Mission* aziendale, profilo dei promotori e dei fondatori, competenze manageriali derivanti da esperienze imprenditoriali o manageriali pregresse oppure da preparazione specialistica, competenze tecniche relative al prodotto/servizio che si intende offrire, compresa la conoscenza del mercato di riferimento, competenze tecnologiche relative ai processi produttivi, aspirazioni e motivazioni all'iniziativa.
3. Analisi di settore: descrizione del settore in cui si colloca l'iniziativa e delle dinamiche e delle tendenze che lo caratterizzano.
4. Analisi dell'ambiente competitivo: l'analisi della concorrenza riveste un ruolo critico nella formulazione di un giudizio sull'attendibilità del piano. Un'analisi carente rende il piano poco credibile (un "libro dei sogni"). Questa parte deve consentire di evidenziare le competenze distintive della start-up e quindi la fonte dei suoi possibili vantaggi competitivi sulla concorrenza, evidenziandone i punti di forza e di debolezza che guideranno i percorsi di miglioramento che saranno delineati nel seguito. I concorrenti andranno analizzati distinguendoli in base a categorie rilevanti (prodotti, aree geografiche, canali, segmenti di clienti). Per ciascun concorrente sarebbe opportuno indicare la quota di mercato (assoluta o relativa), i principali indicatori di bilancio (se disponibili) e lo stato del ciclo di vita (start up, emergente, azienda storica ecc.) e la tendenza (in crescita, in declino).
5. Piano strategico di marketing e posizionamento competitivo desiderato: segmentazione, *targeting* e posizionamento.
6. Piano di marketing operativo: le politiche e le iniziative riconducibili al marketing-mix, con riferimento alle sue componenti costitutive, ossia al prodotto/servizio, alle politiche di prezzo, alla distribuzione, alle politiche di promozione e comunicazione, evidenziando, ove possibile i volumi delle iniziative anche in termini fisici ed in ragione di costi unitari e complessivi e le azioni poste in essere o che ci si aspetta dalla

concorrenza, individuando gli aspetti peculiari e caratterizzanti delle iniziative/azioni della start-up.

7. Piano delle vendite: occorre formulare, sulla base dei dati attuali o di previsione e per ciascun singolo prodotto/servizio, una previsione sulle quantità che si intende vendere o erogare sul mercato, evidenziando la distribuzione temporale di tali volumi nell'arco temporale considerato, in particolare sottolineando se le vendite hanno una ciclicità o stagionalità rilevanti. La determinazione degli obiettivi di vendita deve essere realistica e prudentiale, perché essa può determinare conflitti con l'area e la struttura produttiva e determinare un sovra o sottodimensionamento della capacità produttiva. Infatti, nel primo caso, si avrebbe un eccesso di investimenti tecnici e uno spreco di risorse derivante dalla produzione "per il magazzino" (nel caso di beni immagazzinabili) o dall'inutilizzo di capacità disponibile (nel caso di aziende di servizi e commerciali). Nel secondo, si avrebbe l'incapacità di soddisfare il cliente, con il rischio di lamentele, contenziosi, mancate vendite e perdite di clientela, costi aggiuntivi. I ricavi previsti si ottengono moltiplicando, per ciascuna tipologia di prodotto servizio e per ciascun esercizio del periodo di pianificazione, i volumi commercializzati sulla base delle previsioni relative ai volumi di vendita per il relativo prezzo medio, in corrispondenza del quale si ritiene che il mercato sia disposto ad assorbire il valore quantitativo di produzione. È fondamentale precisare le metodologie e la base informativa impiegate per la stima dei prezzi di vendita. Tali prezzi, infatti, dovrebbero essere coerenti con il posizionamento complessivo dell'impresa e con l'elasticità al prezzo della domanda di riferimento.
8. Piano degli investimenti: il piano degli investimenti descrive, analizza e quantifica l'insieme degli investimenti previsti per la start-up. Esso si articola in una o più tabelle da cui deve emergere un contenuto minimo necessario e sufficiente di informazioni relative da un lato, alla descrizione tecnica e alla tempistica di realizzazione degli investimenti previsti e dall'altro, alla quantificazione monetaria degli stessi. Vanno quindi indicate le motivazioni tecniche ed economico-finanziarie che suggeriscono l'avvio di ciascun progetto d'investimento; la tecnologia che caratterizza ciascun progetto d'investimento, comparandola, possibilmente, con quella adottata dalla concorrenza; l'eventuale presenza, con riferimento a ciascun filone progettuale, di *know-how* tecnico-produttivo all'interno dell'impresa o la necessità di formarlo, con relativa pianificazione degli interventi di formazione ed addestramento; il grado di flessibilità o di rigidità di ciascuna tecnologia in relazione ai previsti volumi di attività

ed alle richieste del mercato, evidenziando la possibilità di espansione della scala degli impianti; gli aspetti contrattuali e i rischi sottostanti (es. *vendor lock in*). Nella quantificazione monetaria degli investimenti vanno indicati i costi di acquisizione delle immobilizzazioni materiali, con specifica indicazione di tutti gli altri oneri (trasporto, installazione, collaudo, ecc.) necessari, e i costi derivanti dall'acquisizione delle immobilizzazioni immateriali, sia legate ad aspetti tecnico–produttivi (*software*, accordi di *licensing*, ecc.) sia ad aspetti commerciali (marchi, licenze commerciali, ecc.). A supporto della quantificazione monetaria, è indispensabile fornire le informazioni relative alla determinazione della vita utile di ciascuna immobilizzazione ed i relativi possibili riflessi sul conto economico, come pure l'articolazione temporale degli esborsi derivanti dalle condizioni di pagamento dei fornitori.

9. Conto economico previsionale: la pratica professionale raccomanda di strutturare il Conto Economico previsionale in modo da agevolarne la lettura e l'analisi da parte dei potenziali investitori (in particolare, sistema bancario e del *venture capital*), quindi semplificando e standardizzando la comunicazione start-up/finanziatori attraverso l'utilizzo di metodologie di rappresentazione molto diffuse in ambito creditizio e finanziario. La riclassificazione del Conto Economico deve essere basata sullo schema a valore aggiunto, e deve prevedere da un lato la separazione per aree funzionali aziendali (operativa, accessoria, finanziaria e straordinaria), alle quali vengono attribuite per competenza le singole poste, dall'altro il calcolo di alcuni saldi intermedi (valore aggiunto, MOL, *EBITDA*, *EBIT* etc.) che consentono di valutare la capacità della start-up di generare reddito dalle diverse aree gestionali.
10. Stato patrimoniale previsionale: anche per lo Stato patrimoniale previsionale, per le stesse ragioni di standardizzazione, si raccomanda l'adozione di uno schema di riclassificazione basato sul criterio finanziario. In base a questo criterio, le attività e le passività vengono esposte in base a un grado di liquidità e di esigibilità crescente delle singole poste.
11. Rendiconto finanziario previsionale e prospetto previsionale delle fonti e degli impieghi: per quanto riguarda il Rendiconto finanziario previsionale, si è già detto che, al fine di garantire una rappresentazione coerente con gli schemi di Conto economico e di Stato patrimoniale, viene raccomandata l'adozione di uno schema che consenta di determinare i flussi di cassa ai quali, generalmente, la prassi internazionale fa ricorso, ovvero il flusso di cassa derivante dall'attività operativa e di investimento (*Free Cash Flow From Operations, FCFO*), nonché il flusso di cassa disponibile per la proprietà

(*Free Cash Flow to Equity, FCFE*). Il Prospetto del fabbisogno finanziario è invece fondamentale nel valutare la capienza delle fonti iniziali, distinguendole in capitale proprio conferito dall'imprenditore, capitale di debito e eventuali contributi pubblici nella copertura degli investimenti previsti in capitale fisso e in capitale circolante nel primo esercizio. Questo prospetto, quindi, è di fondamentale importanza per chi legge il *business plan* e per tale ragione la sua produzione è un prerequisito previsto dalla gran parte dei format di domanda dei bandi pubblici.

12. Indicatori annuali di misurazione delle prestazioni aziendali: la valutazione economico-finanziaria del progetto attraverso indicatori sintetici annuali deve agevolare il lettore nell'analisi del progetto cui si riferisce il *business plan* e nella formulazione di un giudizio sull'opportunità di finanziare il progetto, se il *business plan* ha come destinatario un potenziale finanziatore. Gli indicatori raccomandati dalla pratica, tra i molti possibili, devono consentire innanzitutto un'analisi della redditività articolata su più livelli in modo da offrire una completa valutazione della capacità dell'impresa di generare reddito, sia in termini di performance per gli azionisti (*ROE*) sia di performance operative (*ROS, ROI, ROA*). In secondo luogo, devono permettere di esaminare le condizioni di equilibrio finanziario a breve termine e di efficienza della gestione del capitale circolante e di apprezzare la sostenibilità del debito attraverso l'utilizzo di indicatori che hanno l'obiettivo di verificare la capacità dell'azienda di generare flussi finanziari (misurabili da valori quali *Cash flow* o *MOL*) tali coprire il fabbisogno annuo legato al costo (interessi) e al servizio (capitale da rimborsare più interessi) del debito.
13. Analisi di sensitività: l'analisi di sensitività costituisce un elemento fortemente raccomandato nella redazione del *business plan* di una start-up. Essa consente di verificare e misurare la sensibilità del progetto imprenditoriale al variare delle condizioni di scenario, ossia al variare di alcuni *driver* chiave (le *assumption* del modello), e perciò, indirettamente, consente di formulare un giudizio sul grado di rischiosità dei risultati economico-finanziari esposti nella parte previsionale del piano. Ad ogni scenario alternativo, rispetto allo scenario base utilizzato per calcolare il rendimento complessivo del progetto di impresa, deve essere associato un rendimento "potenziale" determinato applicando a ogni singolo scenario alternativo, lo stesso modello quantitativo utilizzato per la redazione della parte previsionale del *business plan*.

In questo capitolo è stata diffusamente illustrata una delle fasi più significative del processo di pianificazione strategica di una start-up, la fase di *business planning* (e il *business plan*, che ne costituisce il formale output documentale), in cui, attraverso il ricorso a modelli e metodi di analisi alimentati da opportune assunzioni quali-quantitative, si giunge a determinare e valutare *ex-ante* la fattibilità del modello di business della start-up, sotto il profilo tecnico, competitivo, della profittabilità e della sostenibilità (finanziaria, ma anche ambientale e sociale). Nel capitolo che segue verrà esaminato, come caso di studio, il processo di *business planning* di una start-up di recente costituzione, attualmente in fase *seed*, che vede tra i suoi *founder* l'autore di questo lavoro.

## 4 Il *Business plan* di una start-up: il caso Trendy Dog

### 4.1 Descrizione dell'idea imprenditoriale e profilo dell'azienda

Costituita a ottobre 2022, Trendy Dog è una start-up che intende operare nel settore della commercializzazione dei prodotti per animali domestici (*pet care*), e, in particolare, nel segmento dei prodotti di abbigliamento per cani (*dogwear*), attraverso il tipico modello operativo e di business degli online retailers *pure player*.

Nella visione dei due fondatori, la *pet industry* nel suo complesso, che nella fase pandemica si è dimostrato uno dei settori di attività più resilienti e vivaci, è destinata a confermare e consolidare nei prossimi anni i tassi di crescita di assoluto rilievo che ha sperimentato nell'ultimo decennio. Tale crescita è il risultato di alcuni trend che sono alla base dell'attrattività del settore: la crescita inarrestabile del numero dei pet lover, il ruolo sempre più importante dei canali online nei loro comportamenti e abitudini di acquisto, il consolidarsi della cosiddetta *pet humanization*<sup>50</sup>, la richiesta crescente di prodotti e servizi personalizzati.

In particolare, alla luce di alcune tendenze emerse sul mercato internazionale, i fondatori hanno individuato una promettente opportunità nel segmento *dogwear*, segmento in continua ascesa che, per il sito specializzato Petpedia.co, ha prodotto a livello globale nel 2020 vendite per circa 9,7 miliardi di dollari (8,5 miliardi di euro) e che si prevede genererà nel 2028 vendite per un valore di 16,6 miliardi di dollari (14,6 miliardi di euro).

L'interesse per questo segmento è testimoniato, peraltro, non solo dal moltiplicarsi di eventi tematici come, ad esempio, il *New York Pet Fashion Show*, il *Furbabies Dog Pageant*, il *Pitti Pet 2023*, ma anche dal debutto di linee *dogwear* create da alcune maison del lusso internazionale (es. *Fendi*, *Versace*, *Prada*, *Diesel*) e dal grande risalto che hanno avuto su social media quali Instagram, i *dog influencer* di alcune celebrità internazionali.

In tale segmento si registra in Italia un sostanziale vuoto di offerta, soprattutto con riferimento a prodotti *dogwear* di design proposti a prezzi accessibili (la formula del *fast fashion* che è stata resa popolare da *Zara* e *H&M*) e che possano altresì essere oggetto di personalizzazione. Sotto questo profilo, la proposizione di valore di Trendy Dog costituisce un unicum nel mercato italiano dei prodotti pet.

L'opportunità individuata dai fondatori, pertanto, consiste nella possibilità di proporre al mercato italiano dei pet lover una linea di prodotti *dogwear* caratterizzata da una marcata

---

<sup>50</sup> La *pet humanization* è la tendenza che porta a considerare i propri animali domestici come componenti effettivi della famiglia, prestando loro le stesse cure che si riservano ai membri umani della stessa, dall'alimentazione, al vestiario, all'intrattenimento.

accessibilità, senza rinunciare al gusto del design, all'innovazione, alla funzionalità e alle possibilità di personalizzazione.

L'obiettivo è quello di "democratizzare" una categoria di prodotto, quella del *dogwear*, che viene spesso ancora percepita come un lusso superfluo, facendola diventare invece un bisogno ricorrente, e non occasionale o da ricorrenza.

La start-up è al momento nella fase *seed* del suo ciclo di vita ed è impegnata quindi nello sviluppo e del suo modello di business e del prototipo di servizio che intende proporre al mercato, con l'obiettivo di verificare se vi sia un interesse economicamente significativo dello stesso mercato verso il servizio (*traction*). Tale fase è stata finanziata essenzialmente dai fondatori e da un *business angel* privato.

#### 4.2 Il sistema di offerta dell'azienda: prodotti, *value proposition* e bisogni serviti

I prodotti oggetto di commercializzazione da parte dell'azienda appartengono al segmento di offerta che viene comunemente denominato *dogwear*, un segmento di nicchia che sta registrando, come si è detto, risultati molto importanti su scala globale e dal quale ci si aspettano performance record in termini di crescita.

La politica assortimentale dell'azienda prevede, a regime, la presenza di prodotti di abbigliamento quali piumini, cappotti, impermeabili, maglioni e felpe, giacche, scarpette, e di accessori *wearable* quali pettorine, guinzagli e medagliette (Figura 40).



Figura 40. Una selezione dei prodotti dell'assortimento Trendy Dog 2023. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

*Trendy Dog* incentra la sua *value proposition* sulla soddisfazione del bisogno di genitorialità dei pet lover della cosiddetta *Generazione X*<sup>51</sup>, sempre più “genitori” di animali domestici e sempre meno semplici proprietari, proponendo prodotti *dogwear* di qualità, accessibili per prezzo, innovativi per materiali e tecnologie utilizzate, cool per il design e le possibilità di personalizzazione.

Nella proposizione di valore di *Trendy Dog* l’accessibilità del prezzo di acquisto svolge un ruolo fondamentale al fine di posizionarsi come azienda *fast fashion* e richiede l’adozione di una strategia di focalizzazione orientata alla leadership di costo (*Porter*).

L’azienda intende praticare una politica di pricing basata sull’offrire costantemente (365 giorni all’anno) ai propri clienti i prezzi più bassi possibili (inferiori al livello medio di mercato), una politica che tendenzialmente non necessita quindi del ricorso a sconti promozionali (*Everyday Low Prices*, EDLP).

L’obiettivo è quello liberare i clienti dalla preoccupazione legata a possibili variazioni sfavorevoli nei prezzi dei suoi prodotti e dalla necessità conseguente di dover attendere offerte e promozioni, o di dover procedere a scomode comparazioni di prezzo con altri fornitori.

Il risultato atteso da tale politica è quello di sviluppare una maggior affinità con il *brand* da parte dei clienti. Al fine di minimizzare il rischio di una possibile riduzione della credibilità del *brand* derivante dall’inferire, da parte del cliente, una qualità inferiore dei prodotti offerti basandosi su livello ridotto dei prezzi, l’azienda adotterà processi e sistemi di monitoraggio continuativo dei prezzi praticati dalla concorrenza, che consentiranno di fissare i prezzi dell’azienda in modo tale da non compromettere né la *brand equity*, né i margini.

Infine, in considerazione della marcata stagionalità dei prodotti presenti nell’assortimento standard, e con l’obiettivo di stabilizzare le vendite durante l’esercizio, l’azienda è orientata ad estendere la propria gamma introducendo, grazie allo sviluppo di nuove *partnership*, una linea di prodotti *vetwear* di utilizzo veterinario, quali, ad esempio, collari e body post-operatori, e una linea di dispositivi digitali *wearable (pet wearable)* per la salute, l’intrattenimento, il training e la sicurezza degli animali.

---

<sup>51</sup> Secondo la definizione adottata dal *Pew Research Center* ([pewresearch.org](http://pewresearch.org)), per Generazione X si intendono i nati tra la seconda metà degli anni Sessanta e i primi anni Ottanta. Sono, cioè, uomini e donne che nel 2023 hanno tra i 43 e i 58 anni. Ancora per lo più protagonisti del mondo del lavoro, hanno un forte potere d’acquisto e una buona cultura tecnologica e digitale e, per questo, appaiono come uno dei target di mercato più interessanti

#### 4.3 Il *team* e l'organizzazione tecnico-operativa del servizio

Il *team* è attualmente composto dai soci fondatori, due studenti universitari ventunenni che hanno deciso di avviare questa idea imprenditoriale sfruttando la complementarità delle competenze e degli interessi di entrambi.

La gestione delle *operation* relative ai processi di acquisto e pagamento online da parte dei clienti, si basa sull'utilizzo della piattaforma applicativa e di *housing* Shopify che è integrata con i servizi applicativi del partner logistico esterno (GLS al momento). La gestione del magazzino è internalizzato e affidato a un dipendente dedicato che provvede anche alla fase di imballaggio e personalizzazione dei prodotti tramite specifici macchinari. Le attività chiave alle quali è legato il possibile successo dell'iniziativa, riguardano lo *scouting* e la selezione dei fornitori nazionali ed internazionali degli articoli, la gestione e l'ottimizzazione delle campagne di comunicazione digitali, in particolare l'utilizzo di algoritmi decisionali che determinano giornalmente l'ammontare degli investimenti pubblicitari da destinare al web e ai canali social nei social (*Facebook, Instagram, TikTok*).

#### 4.4 Analisi del settore di riferimento dell'iniziativa imprenditoriale

Il settore di riferimento dell'iniziativa è quello della distribuzione al dettaglio sul mercato nazionale dei cosiddetti "prodotti *pet*", ossia dei prodotti per l'alimentazione, la cura, l'igiene e il divertimento degli animali domestici. I prodotti pet possono essere suddivisi sulla base della tipologia di animale cui sono diretti (gatti, cani, gatti, pesci, roditori, ecc.) e della loro funzione d'uso (alimentazione, igiene, cura, gioco).

Nel settore operano diverse categorie di operatori che possono essere distinte in base all'ampiezza e alla profondità del loro assortimento, alle loro politiche di pricing, alla qualità e numerosità dei servizi di vendita offerti alla clientela. Si distinguono:

1. Le catene specializzate (es. *Arcaplanet, Maxi Zoo*, catena quest'ultima, recentemente acquisita dalla stessa *Arcaplanet*), che rappresentano il 15-20% delle vendite nazionali in valore.
2. I negozi tradizionali specializzati (25-30% del mercato).
3. I punti vendita della GDO (Grande Distribuzione Organizzata), che rappresentano una quota pari al 30-35% delle vendite.
4. Gli operatori online pure player (5-10% delle vendite).

Nel settore operano inoltre, seppure con un ruolo marginale, operatori specializzati in diverse categorie merceologiche (salute e bellezza, *home care*, ecc.).

Nell'ambito delle catene specializzate, *Arcaplanet* è l'insegna leader assoluta nel mercato italiano, ancor più dopo l'acquisizione finalizzata alla fine del 2022 dell'insegna concorrente *Maxi Zoo Italia* (terza catena *pet shop* nazionale), che porta la quota di mercato della catena acquirente a oltre il 70% del segmento catene.

Al segmento catene *pet shop* appartengono anche i punti vendita specializzati che possono essere ricondotti a operatori della GDO (es. *Petstore Conad*, *Amici di Casa Coop*, *Pet Elite* di *Selex*, *Ayoka* di *Végé*), operatori che, al fine di sfruttare le potenzialità di sviluppo della formula delle catene *pet shop*, hanno lanciato di recente specifiche insegne specializzate, che proprio come le catene *pet shop* pure hanno il loro punto di forza nell'ampiezza dell'assortimento e nel servizio.

Secondo le stime più recenti (*Euromonitor 2022*<sup>52</sup>), le vendite complessive in Italia di prodotti pet sono state, nel 2021, pari a circa 3,6 miliardi di euro (IVA inclusa), con una costante crescita negli anni che la società di ricerca stima pari, per il quinquennio 2020-2025, al 2,7% annuo. Il segmento pet food rappresenta approssimativamente l'80% del totale, con un valore stimato di circa 2,9 miliardi di euro, perlopiù costituito da prodotti per l'alimentazione di cani e gatti.

Nella Figura 41 si riporta un'infografica presente all'interno dell'edizione 2022 del rapporto di ricerca sul settore prodotto da *Assalco*<sup>53</sup> (*Associazione Nazionale tra le Imprese per l'Alimentazione e la Cura degli Animali da Compagnia*) e *Zoomark/Bologna Fiere* (*Zoomark* è uno dei principali eventi fieristici al mondo dedicato alla *pet industry*).

I dati relativi al mercato italiano nel 2021, la cui fonte è IRI Italia, una delle più importanti società di ricerche di mercato per il mondo retail, confermano sostanzialmente le stime prodotte da *Euromonitor*.

Va solo precisato che i dati rilevati da *IRI Italia*, non tengono conto, per il comparto *pet food*, delle vendite generate dall'*e-commerce* specializzato, e che per il comparto *non food* (accessori) i dati appaiono sensibilmente sottostimati dal momento che sono relativi alle sole vendite del canale GDO.

Sempre in base ai dati *Assalco*, l'analisi dell'andamento del business nei diversi canali di vendita mostra una dinamica di sviluppo più marcata per le catene specializzate, confermando una crescita a due cifre che ha caratterizzato il canale negli ultimi anni (+13,8% in volume e +19,7% in valore nel periodo luglio 2020-giugno 2021), mentre la GDO mostra una più contenuta crescita complessiva (+6,2% in valore) e i negozi per animali tradizionali registrano

---

<sup>52</sup> *Pet care in Italy*, Euromonitor International, Aprile 2023, [www.euromonitor.com/pet-care-in-italy/report](http://www.euromonitor.com/pet-care-in-italy/report).

<sup>53</sup> *Rapporto Assalco-Zoomark 2022. Alimentazione e cura degli animali da compagnia. XV Edizione*, Assalco-Zoomark, 19 maggio 2022, [www.zoomark.it/press/news/news/archivio-2021/xv-edizione-rapporto-assalco-zoomark-2022/11887.html](http://www.zoomark.it/press/news/news/archivio-2021/xv-edizione-rapporto-assalco-zoomark-2022/11887.html).

una sostanziale stabilità (+1,3%).

I dati *Assalco* evidenziano la crescita in termini di fatturato delle catene pet shop a scapito dei negozi tradizionali, che sperimentano invece una alla riduzione del loro peso, in termini di incidenza del loro fatturato sul fatturato dell'intero comparto, di oltre 3 punti percentuali in meno di due anni.

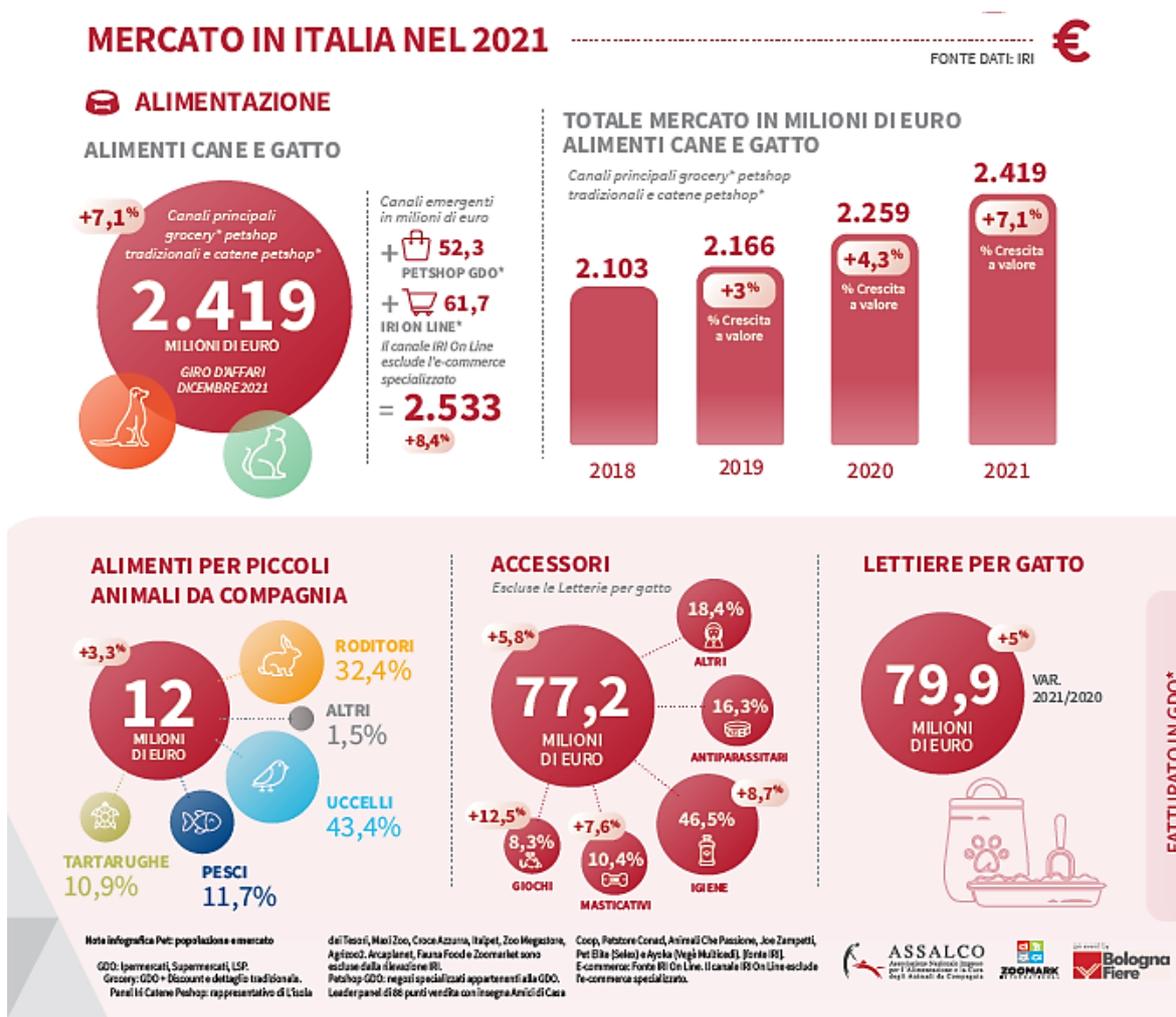


Figura 41. Il settore italiano dei prodotti pet nel 2021. Fonte: rapporto Assalco-Zoomark 2022

Il dettaglio specializzato tradizionale risente fortemente dello sviluppo e della diffusione delle grandi catene pet shop dal momento che queste ultime, da un lato sono in grado di offrire al consumatore una presenza crescente di personale qualificato presso il punto vendita (che era un punto di forza dei negozi tradizionali), dall'altro possono conseguire economie di scala gestionali, soprattutto nell'acquisto dei prodotti, che non sono alla portata dei pet shop tradizionali. Conseguentemente, per reagire alla pressione competitiva delle catene pet shop, molti negozi tradizionali stanno sempre più riorientando la propria offerta verso i servizi di cura e tolettatura.

L'offerta dei negozi tradizionali specializzati, infatti, non si limita alla commercializzazione dei prodotti per animali, ma spesso comprende anche la vendita degli stessi animali di affezione e quindi appare naturale un'estensione del loro sistema di offerta verso la fornitura di servizi relativi alla cura dell'animale (toilettatura, *dog/cat sitting*, pensione, consulenze nutrizionali, orientamento alla scelta del veterinario, ecc.).

Le diverse tipologie di operatori presenti nel settore, pur proponendo generalmente un assortimento che copre l'insieme dei fabbisogni dei *pet lover*, dall'alimentazione ai prodotti *non-food (pet care)*, hanno modalità di gestione dell'assortimento molto diversificate.

I negozi specializzati (sia tradizionali che appartenenti a catene) propongono assortimenti più ampi e più profondi rispetto a quelli della GDO, comprensivi anche di prodotti di nicchia diretti a soddisfare specifici bisogni nutrizionali e di cura degli animali e caratterizzati da una maggiore innovazione.

Inoltre, l'offerta del dettaglio specializzato è maggiormente focalizzata sui prodotti dal valore unitario medio-alto (cd. *premium* e *super premium*), mentre l'assortimento della GDO è prevalentemente orientato, in termini di pricing, sulla fascia medio-bassa, con un'offerta diretta soprattutto a garantire *convenience*, sia in termini di prezzo che di comodità e velocità di acquisto.

Tra GDO e dettaglio specializzato esistono rilevanti differenze anche in termini di composizione del fatturato. Infatti, mentre la quota di fatturato derivante dalla vendita di prodotti per l'alimentazione nella GDO rappresenta oltre il 90% del fatturato complessivo dei prodotti pet venduti in questo canale, nei canali del dettaglio specializzato tale quota è di circa il 65%.

I dati del rapporto *Assalco* confermano anche la forte accelerazione nella crescita del canale online, crescita che nel periodo di riferimento ha beneficiato anche della spinta delle restrizioni legate alla fase pandemica.

Questo canale, che in termini di vendite vale (2022) all'incirca 350 milioni di euro, ha sperimentato negli ultimi anni tassi di crescita straordinari.

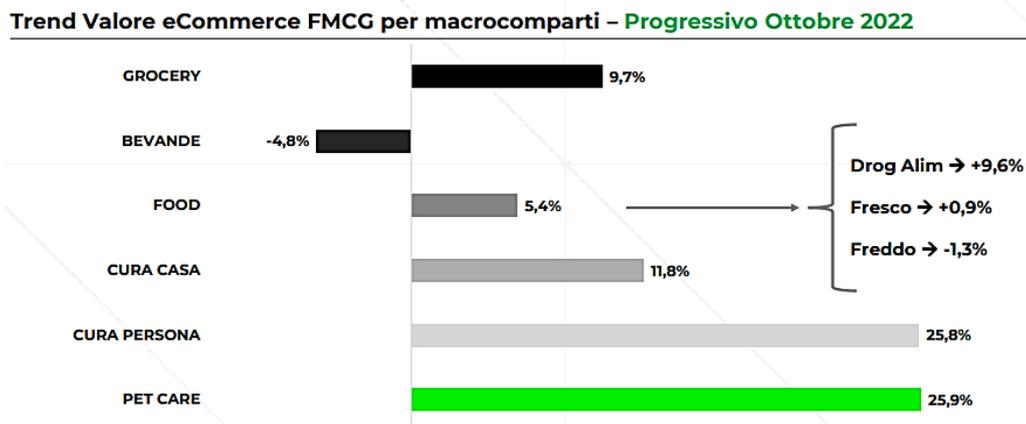
Secondo i dati prodotti da *Nielsen* per conto del consorzio *Netcomm*<sup>54</sup>, un'organizzazione di settore che è il punto di riferimento in Italia per l'e-commerce e il retail digitale, la spesa online nel 2022 di prodotti di largo consumo in Italia (*FMCG*, *Fast Moving Consumer Goods*), cresciuta del 9,7% rispetto al 2021 (Figura 42) toccando il valore di 1,95 miliardi di euro, è

---

<sup>54</sup> *Il Grocery guida la Crescita dell'eCommerce in Italia*, Consorzio Netcomm, 18 novembre 2022, [www.consorzionetcomm.it/il-grocery-guida-la-crescita-dellecommerce-in-italia/](http://www.consorzionetcomm.it/il-grocery-guida-la-crescita-dellecommerce-in-italia/)

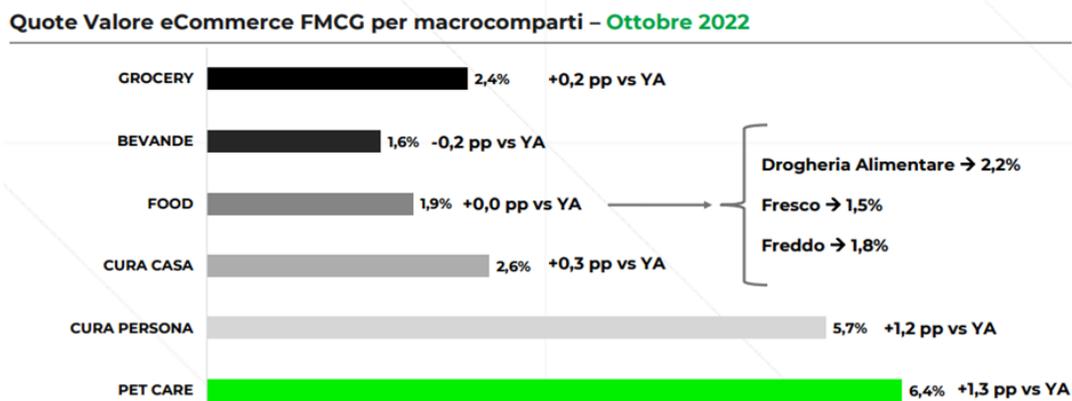
stata trainata dai consumi nel *Personal Care* (+25,8%), nel *Food-Drogheria Alimentare* (+9,6%) e, per l'appunto, nel *Pet Care* (+25,9%).

Sempre secondo *Nielsen*, il *Pet Care* insieme al *Personal Care* è la categoria merceologica, all'interno del settore *grocery*, digitalmente più vivace e sviluppata (Figura 43), dal momento che la quota delle vendite online sul totale delle vendite *Pet Care* è pari al 6,4%, il valore più alto tra i comparti *FMCG*.



Source: NielsenIQ eCommerce Sellout Tracking

Figura 42. Variazione delle vendite online 2021-2022 per macro-comparti. Fonte Nielsen 2022



Source: NielsenIQ eCommerce Sellout Tracking – Totale Grocery

Figura 43. Quota e-commerce 2021-2022 dei macro-comparti FMCG. Fonte: Nielsen 2022

Nel canale *online* sono presenti sia operatori specializzati nella vendita di prodotti per animali (*pure player*, ossia attivi solo online come *Zooplus*, o anche *click & mortar*, ossia multicanale come *Arcaplanet*), sia operatori generalisti (GDO e *marketplace* come *Amazon*).

Si tratta di un contesto competitivo sempre più vivace, che si segnala per l'ingresso continuo di nuovi player interessati alle sue prospettive di sviluppo, e che si articola nel modo che segue:

1. Operatori internazionali *pure player* specializzati nel *pet care* (es. *Zooplus, Miscota*).
2. Catene pet shop con organizzazione di vendita multicanale (es. *Arcaplanet-Maxizoo Isola dei Tesori, Julius Pet Shop*).
3. *Online retailer pure player* nazionali specializzati nel *pet care* (es. *Zampando, Paco Pet Shop, Animalstore, DogSitter, Zooexpert, Bauzaar, Supermercati4zampe, Ciam*).
4. Marketplace Generalisti (*Amazon, Ebay, ManoMano, ecc.*).

Con riferimento particolare ai siti di e-commerce del settore pet-care in Italia, la classifica annuale curata dall'inserto Economia del *Corriere della Sera* in collaborazione con la società di *market research Statista* vede ai primi posti, nel 2023, *petingros.it*, *zooplus.it* e *dogbauer.it*<sup>55</sup>. Tale classifica (Figura 44), che viene stilata nell'ambito di una più generale graduatoria dei principali 500 *online shop* d'Italia, suddivisi in 33 sottocategorie, tra cui "Articoli per la cura degli animali", non è basata sui risultati di vendita, ma su una valutazione relativa a criteri quali struttura e facilità d'uso, sicurezza, pagamenti, acquisto e consegna, servizio clienti e comunicazione, performance tecniche e *user experience* rilevata attraverso un sondaggio condotto su 3.000 consumatori.

ARTICOLI PER LA CURA DEGLI ANIMALI		
1	petingros.it	91.20
2	zooplus.it	88.90
3	dogbauer.it	87.33
4	quattrozampeshop.it	86.04
5	animalstore.it	85.87
6	pacopetshop.it	85.25
7	zampando.com	85.21
8	dogsitter.it	85.20
9	amoreanimaleshop.it	85.09
10	agripetgarden.it	84.96
11	bauzaar.it	84.57
12	alimentianimalonline.it	84.13

Figura 44. Ranking 2023 dei siti di e-commerce del settore pet care italiano.  
Fonte: Il Corriere della Sera, 2023

Per quanto riguarda il segmento di offerta relativo al *dogwear*, che è l'ambito competitivo più prossimo per *Trendy Dog*, in assenza di dati analitici di dettaglio (i report di analisi delle diverse società di ricerca ai quali si è avuto accesso non danno evidenza a questo specifico segmento), si può pervenire a una sua stima indiretta del suo partendo dal dato relativo al fatturato dei prodotti pet *non-food* (*pet care*) 2021, pari, secondo *Euromonitor*, a circa 720 milioni di euro.

<sup>55</sup> *Le stelle dell'e-commerce 2023*, Il Corriere della Sera-Inserto Economia, marzo 2023, /www.corriere.it/economia/stelle-dell-e-commerce/

Assumendo che nel comparto *pet care*, il peso della categoria “Altri prodotti” sia pari a circa il 18% (rapporto *Assalco*, Figura 41) e che tale categoria includa, tra gli altri, il *dogwear*, una stima conservativa del valore in questione è pari a circa 70 milioni di euro.

Pur nell’assenza di *online retailer pure player* attivi nel solo segmento *dogwear*, i principali competitor, di Trendy Dog sono, da un lato, gli *online retailer* specializzati, come *Zampando*, *Paco Pet Shop*, *Animalstore*, *DogSitter*, *Zooexpert*, *Bauzaar*, *Supermercati4zampe*, *Ciam*, che hanno tra i loro punti di forza la profondità e l’ampiezza dell’assortimento e un’eccellente qualità della loro presenza online in termini di usabilità dei loro siti e di *convenience* nell’esperienza di acquisto, mentre hanno come punto di debolezza fondamentale una scarsa flessibilità nelle forme di pagamento (nella stragrande maggioranza dei casi non prevedono il pagamento in contrassegno, modalità che è invece prevista da *Trendy Dog*), livelli di servizio non eccelsi nello *shipping*, la mancanza generalizzata di servizi di personalizzazione dei prodotti; dall’altro i grandi operatori online, specializzati e generalisti, e le catene *pet shop*, che hanno tra i loro punti di forza l’elevata usabilità dei loro siti, una *brand image* e una reputazione consolidata, l’offerta di una esperienza omnicanale (nel caso delle catene), mentre tra i loro punti di debolezza si segnala la scarsa personalizzazione dell’offerta, e una ridotta flessibilità nelle modalità di pagamento degli ordini *online* (es. assenza della modalità di pagamento in contrassegno).

Va rilevato che, essendo la funzione principale dei prodotti *dogwear* quella di offrire protezione dal freddo e dalle intemperie, le vendite di tali prodotti risentano inevitabilmente di una marcata stagionalità, in virtù della quale il periodo autunno-inverno, con al centro il Natale, risulta esser quello di maggior *sell out*.

Tale tendenza si presenta con tratti ancora più accentuati in Italia, anche in considerazione del fatto che l’aumento della popolazione canina avvenuto durante il *Covid* (circa 1,7 milioni di esemplari), è stato caratterizzato da una netta predominanza di cani di piccola taglia che generalmente necessitano di una maggiore protezione dal freddo.

Proprio alla luce del fatto che le performance di questo segmento sono così fortemente influenzate dalla stagionalità, le aziende produttrici e distributrici di *dogwear* hanno lanciato negli ultimi anni collezioni particolari, con l’obiettivo di stabilizzare le vendite durante l’anno. Ad esempio, sono state introdotte linee caratterizzate dalla presenza di capi più leggeri per la primavera e l’estate, come magliette e tutine che si rifanno, per colori e fantasie, a quelle tipiche dei neonati.

L'introduzione di questi prodotti, pur avendo raccolto interesse e curiosità da parte del pubblico dei *pet lover*, non è stata però in grado di spostare significativamente i dati di vendita nei periodi di ridotto *sell out*.

Tuttavia, recentemente, grazie anche tendenza verso la cosiddetta *pet humanization* alla quale ci si è riferiti in precedenza, si vanno progressivamente affermando in ambito *dogwear*, capi fashion che si ispirano ai gusti e alle tendenze moda prevalenti, permettendo peraltro ai proprietari di abbinare i loro outfit a quello dei propri cani (cd. *mathcy-mathcy*). Si assiste sempre di più, quindi, al lancio di collezioni *dogwear* caratterizzate da prodotti con tagli e materiali ispirati alle mode del momento, che spesso vengono acquistati anche in occasione di cerimonie o ricorrenze, oppure di linee di capi firmati caratterizzate da unicità ed esclusività, o ancora di prodotti di abbigliamento tecnico che i cani possono indossare quando accompagnano i padroni durante la pratica sportiva.

Questi prodotti, oltre a consentire di distribuire più uniformemente il *sell out* durante l'anno, assicurano marginalità sensibilmente più elevate rispetto ai comuni prodotti *dogwear*.

#### 4.5 Il segmento *target* di riferimento

Nella definizione del segmento di mercato servito dall'iniziativa, l'imprescindibile punto di partenza è costituito dalle dimensioni attuali della popolazione canina in Italia e dalle sue dinamiche evolutive.

Secondo il già citato rapporto *Assalco-Zoomark*, che riporta dati di *Euromonitor*, nel 2021, la consistenza numerica dei cani presenti presso le famiglie italiane, si è attestata su un valore pari a 8,7 milioni (Figura 45).

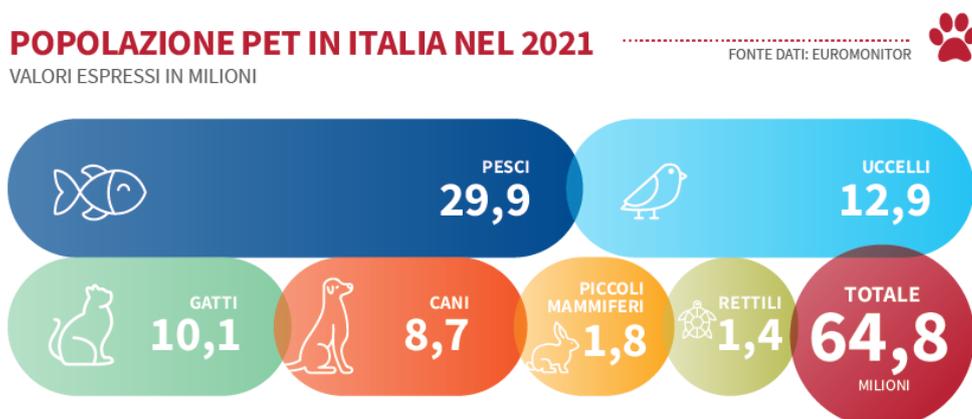


Figura 45. La popolazione pet in Italia nel 2021. Fonte: Euromonitor 2022

Nel biennio 2020-2021, complice la pandemia da *Covid-19*, si è assistito ad un incremento della popolazione canina di circa 1,7 milioni di esemplari, dopo anni di sostanziale stabilità (Figura 46), incremento che, come si è detto, riguardando fundamentalmente cani di piccola taglia che hanno necessità più stringenti in termini di abbigliamento, ha avuto un importante effetto sulle vendite di prodotti *dogwear*.

### Number of dogs in Italy from 2014 to 2021 (in 1,000s)

Number of dogs in Italy 2014-2021

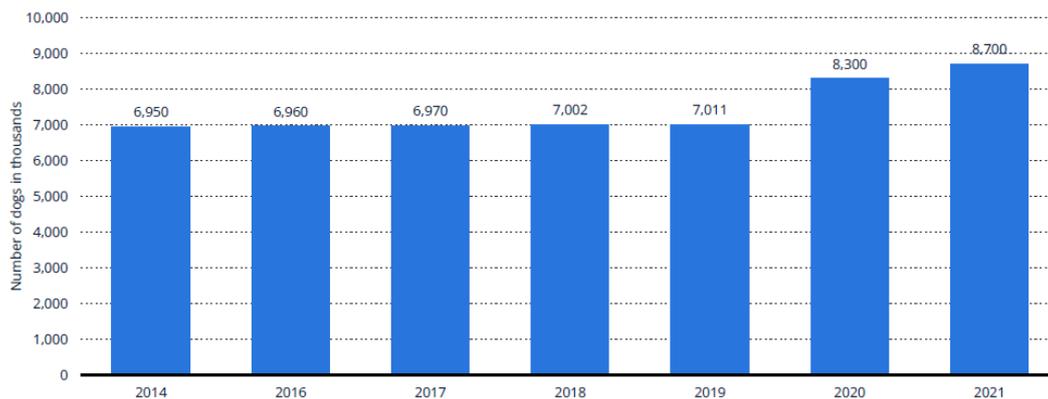


Figura 46. Andamento della popolazione canina in Italia 2014-2021. Fonte FEDIAF (Federazione Europea del Pet Food), 2022

Peraltro, secondo i dati relativi alla distribuzione per regione della popolazione canina (Figura 47), nelle prime 4 regioni in graduatoria (Lombardia, Veneto, Emilia-Romagna e Piemonte), è presente oltre il 65% della popolazione totale.

### Number of dogs in Italy as of April 2020, by region

Number of dogs in Italy 2020, by region

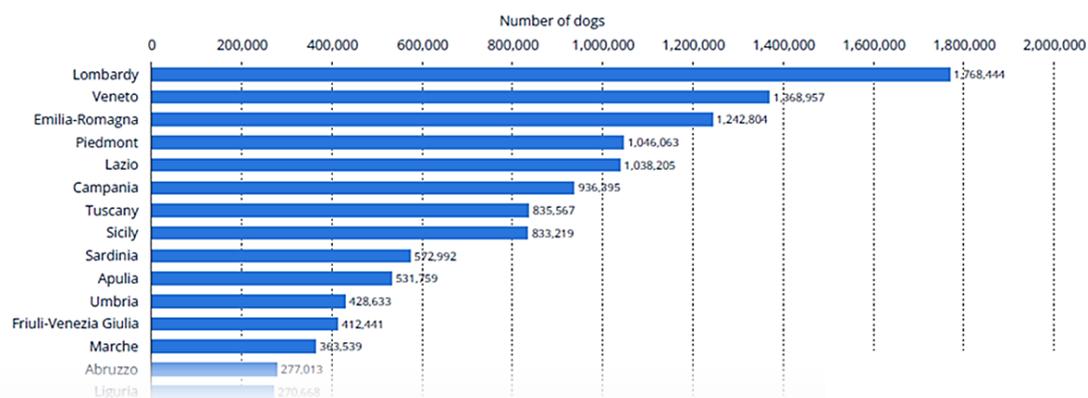


Figura 47. Distribuzione 2020 della popolazione canina italiana nelle prime 15 regioni. Fonte: Statista su dati ISTAT e Ministero della Salute, 2022

## Share of households owning at least one cat or dog in Italy from 2014 to 2021

Cat and dog owning households in Italy 2014-2021

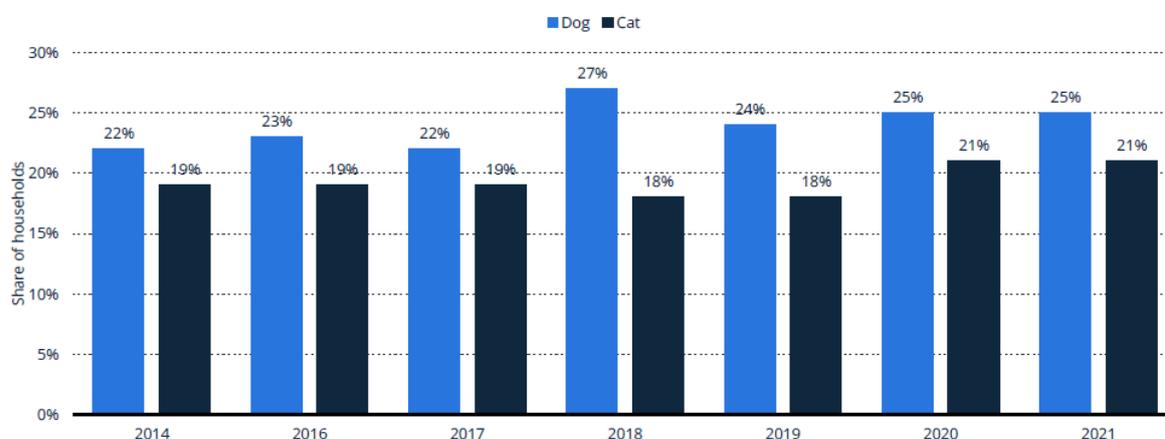


Figura 48. Percentuale delle famiglie italiane con almeno un cane e con almeno un gatto. Fonte: Fonte FEDIAF (Federazione Europea del Pet Food), 2022

Infine, secondo dati *FEDIAF* (*Federazione Europea del Pet Food*) del 2022, la percentuale delle famiglie italiane in cui è presente almeno un cane, era pari nel 2021 al 25% (Figura 48). Passando poi alla definizione del profilo tipo del cliente target dell'offerta *Trendy Dog* (cd. *buyer persona*), si ritiene che plausibilmente lo stesso sarà un appartenente alla cosiddetta Generazione X, ossia alla generazione degli italiani nati tra il 1965 e il 1980, che con 15 milioni di persone rappresenta il segmento più ampio (25% circa) della popolazione italiana.

Si tratta di uomini e donne, che oggi sono nella fascia di età 43-57, generalmente ancora attivi lavorativamente, dotati di grande competenza ed efficienza e di un significativo potere d'acquisto, molto attenti al tema dell'equilibrio tra vita privata e vita professionale (*work-life balance*) e che prediligono uno stile di vita attivo.

La Generazione X pur costituendo, di fatto, l'ultima generazione "non-nativa" digitale, è stata la prima ad essere investita in età adulta dal fenomeno internet, sviluppando conseguentemente una solida cultura tecnologica e digitale. Ciò spiega il fatto che i membri di questa generazione risultano, in tutti i paesi OCSE, i maggiori acquirenti di prodotti online, e, in particolare di prodotti del settore moda/abbigliamento.

Pertanto, la *buyer persona target* di *Trendy Dog*, è un consumatore, in prevalenza una donna, appartenente alla Generazione X, che pone il cane al centro dei propri interessi ricoprendolo di attenzioni, come è emerso dalle verifiche di mercato effettuate, residente nel Nord Italia e nelle città medio-grandi del Centro-Sud, proprietario di almeno un cane, generalmente di taglia piccola o media.

Considerando che in base ai più recenti dati Istat (dicembre 2022), le famiglie in Italia sono 25 milioni e 600 mila, e che il 25% circa di queste possiede un cane, il numero di famiglie che si stima possa costituire il mercato potenziale di *Trendy Dog*, risulta pari a circa 6 milioni e 400 mila.

Dal momento che le famiglie che hanno almeno un genitore appartenente alla Generazione X, rappresentano all'incirca il 10% delle famiglie italiane, la dimensione del mercato di riferimento dell'azienda è pari a circa 640.000 famiglie.

Alla luce delle risultanze ottenute dall'azienda nella fase di validazione del modello di business, è ragionevole ipotizzare che, in un orizzonte di pianificazione di tre anni, il livello di penetrazione del mercato di riferimento possa attestarsi intorno allo 0,5% nel primo anno, all'1% nel secondo e all'1,5% nel terzo. Con tale assunzione, la dimensione del mercato servito sarebbe di 3.200 famiglie nel primo anno, 6.400 nel secondo e 9.600 nel terzo.

#### 4.6 Il piano economico finanziario

Nei paragrafi che seguono verrà illustrata, a partire dalle *assumption* del piano, la proiezione quantitativa delle principali grandezze economico finanziarie del piano; in particolare verrà proposto il conto economico previsionale e lo stato patrimoniale previsionali relativi al primo triennio della fase *early stage*, nonché un prospetto previsionale delle fonti e degli impieghi (prospetto del fabbisogno finanziario).

##### 4.6.1 La pianificazione delle vendite

Le assunzioni adottate per stimare le vendite nel triennio oggetto di pianificazione, riprendono da un lato i tassi di penetrazione del mercato di riferimento definiti in precedenza, dall'altro, facendo riferimento ai risultati acquisiti dalla start-up durante il periodo di validazione, stabiliscono il pricing dei prodotti e fissano un valore per l'ordine medio e la frequenza di acquisto da parte dei potenziali clienti.

	Mercato di riferimento		
	640.000 famiglie		
	Anno 1	Anno 2	Anno 3
<b>Trendy Dog</b>	(dati in €)		
<b>Piano vendite</b>			
Prodotti Linea dogwear - Prezzo (€)	17,50 €	17,50 €	17,50 €
Prodotti linea accessori wearable -Prezzo (€)	24,50 €	24,50 €	24,50 €
Prodotti Linea dogwear - Volume	3.200	6.400	9.600
Prodotti linea accessori wearable -Volume	3.200	6.400	9.600
% di Penetrazione	0,5%	1,0%	1,5%
Frequenza di acquisto	1	1	1
Dimensioni mercato servito (nuclei fam.)	3.200	6.400	9.600
<b>Fatturato</b>	<b>134.400,00 €</b>	<b>268.800,00 €</b>	<b>403.200,00 €</b>

Figura 49. Trendy Dog: piano vendite triennale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

Va precisato che i prodotti considerati ai fini del piano vendita, sono due prodotti rappresentativi dell'intero assortimento; inoltre, si è assunto che la frequenza d'ordine dei clienti raggiunti sia pari a 1: un solo ordine all'anno, in occasione del quale ciascun cliente acquista la combinazione dei due prodotti.

#### 4.6.2 Il piano degli investimenti

Il programma di spesa è diretto da un lato a equipaggiare la start-up con la dotazione minima di capitale fisso strumentale necessario nei primi anni della fase *early stage* (macchine laser e termopressa per la personalizzazione, etichettatura e stampa, dei prodotti, scaffali per lo stoccaggio), dall'altro a finanziare i costi di sviluppo software e applicativo (creazione sito web multilingue per favorire le scale up internazionale, sviluppo app proprietaria per migliorare la *customer experience*), che in quanto costi capitalizzati, rientrano nella dotazione di capitale immateriale della start-up. Gli investimenti in capitale fisso saranno interamente sostenuti nel primo anno del piano, mentre gli investimenti in immobilizzazioni immateriali (sviluppo software) saranno ripartiti nei primi due anni del piano (Figura 50).

DESCRIZIONE IMMOBILIZZAZIONI	Anno1			Anno2	
	COSTO	% IVA	% Ammort.	COSTO	% Ammort.
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>€ 28.000,00</b>			<b>€ 25.000,00</b>	
Creazione sito web multilingue		22%		€ 25.000,00	
Sviluppo App proprietaria	€ 28.000,00	22%	20,00%		20,00%
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>€ 27.200,00</b>				
Macchinario LASER CO2 e Macchinario FIBER LASER	€ 8.800,00	22%	15,00%		
Termopressa pneumatica 3.900,00	€ 3.900,00	22%	15,00%		
Dispositivi: computer, telefono, stampante etc.	€ 8.500,00		15,00%		
Scaffali	€ 6.000,00	22%	15,00%		
<b>TOTALI</b>	<b>€ 55.200,00</b>			<b>€ 25.000,00</b>	

Figura 50. Il piano degli investimenti di Trendy Dog. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

#### 4.6.3 Il Conto Economico previsionale

Nell'elaborazione del Conto Economico previsionale di *Trendy Dog* (Figura 51), sono state adottate le seguenti assunzioni:

- a) Il COSTO DEI PRODOTTI VENDUTI è stato determinato, per ciascuno degli esercizi del triennio di pianificazione, applicando al valore delle vendite un coefficiente di proporzionalità costante pari al 12%, che riflette quanto accaduto nella fase di validazione del modello.
- b) Il COSTO DEL PERSONALE si riferisce alla necessità di dotarsi una risorsa logistica alla quale sarà demandata, nella fase a regime, la gestione della movimentazione di magazzino. Il costo azienda complessivo è stato determinato applicando alla RAL di mercato media di un addetto di magazzino di V livello un moltiplicatore pari a 2.
- c) La voce relativa ai COSTI VARIABILI DI VENDITA si riferisce ai costi che saranno sostenuti per l'evasione e la consegna degli ordini da parte dell'operatore logistico *GLS* (costo unitario di 4,2 € per ordine).
- d) I COSTI GENERALI E AMMINISTRATIVI sono stati determinati, per ciascuno degli esercizi del triennio di pianificazione, applicando al valore delle vendite un coefficiente di proporzionalità costante pari al 5%, valore che risulta da una prassi piuttosto consolidata nella pianificazione di business di aziende, come le start-up, per le quali non si dispone di uno storico.
- e) I COSTI DI MARKETING sono stati determinati, applicando al valore delle vendite degli esercizi del triennio di pianificazione, un coefficiente di proporzionalità crescente, dal 30% del primo anno, al 35% del secondo e infine al 40% del terzo. Si tratta di una quota significativa delle vendite, un'assunzione che trova conferma nella quasi generalità dei casi di start-up attive nell'*e-commerce*, per le quali, almeno nei primi anni di attività, gli investimenti in attività di marketing e comunicazione rappresentano la voce di spesa principale.
- f) Le IMPOSTE sono state stimate utilizzando un'aliquota pari al 26%, un valore standard nel caso di start-up con forma giuridica di Srl.

	Anno 1	Anno 2	Anno 3
<b>Trendy Dog</b>			
<b>Conto Economico previsionale</b>		(dati in €)	
Vendite	134.400 €	268.800 €	403.200 €
Altri ricavi operativi	0 €	342 €	315 €
<b>Valore della produzione</b>	<b>134.400 €</b>	<b>269.142 €</b>	<b>403.515 €</b>
Costo dei prodotti venduti	16.128 €	32.297 €	48.422 €
Altri costi di produzione	0 €	0 €	0 €
Costo del personale	22.000 €	22.000 €	22.000 €
<b>Costo del venduto</b>	<b>38.128 €</b>	<b>54.297 €</b>	<b>70.422 €</b>
<b>Margine industriale</b>	<b>96.272 €</b>	<b>214.845 €</b>	<b>333.093 €</b>
Costi variabili di vendita	13.440 €	26.880 €	40.320 €
<b>Margine Lordo</b>	<b>82.832 €</b>	<b>187.965 €</b>	<b>292.773 €</b>
Costi Generali e Amministrativi	6.720 €	13.440 €	20.160 €
Canoni di locazione	12.000 €	12.000 €	12.000 €
Canoni piattaforma e-commerce	5.200 €	5.200 €	5.200 €
Costi di marketing	40.320 €	94.080 €	161.280 €
<b>Margine Operativo Lordo (MOL-EBITDA)</b>	<b>18.592 €</b>	<b>63.245 €</b>	<b>94.133 €</b>
Ammortamenti	9.680 €	14.680 €	14.680 €
Reddito operativo (EBIT)	8.912 €	48.565 €	79.453 €
Imposte	2.317 €	12.627 €	20.658 €
<b>Utile Netto</b>	<b>6.594,88 €</b>	<b>35.938,07 €</b>	<b>58.795,37 €</b>

Figura 51. Il Conto Economico previsionale triennale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

#### 4.6.4 Fabbisogno previsionale di Capitale Circolante Netto commerciale (CCN)

Le dinamiche del CCN commerciale sono legate ciclo del circolante e quindi, in ultima istanza, dipendono dai *DSO* (*Days of sales Outstanding*, i giorni medi di incasso dai clienti), dai *DPO* (*Days of Payable Outstanding*, giorni medi di dilazione dai fornitori) e dai *DIO* (*Days of Inventory Outstanding*, giorni medi di magazzino). Il capitale circolante commerciale esprime il fabbisogno finanziario netto generato dal ciclo operativo dell'impresa dal punto di vista commerciale e può essere riassunto dalla formula seguente: Capitale circolante commerciale = crediti commerciali + magazzino - debiti commerciali. I fabbisogni di capitale circolante di *Trendy Dog* sono piuttosto significativi, in relazione alle dimensioni del suo business, dal momento che, da un lato, l'azienda non può contare su alcuna dilazione da parte del fornitore internazionale (Cina) dei prodotti, che richiede il pagamento alla spedizione della merce (*cash on shipping*), dall'altro, il modello di business fortemente stagionale della start-up, impone che la merce, il cui ciclo di vendita si avvia generalmente all'inizio di ottobre, venga acquistata nel mese di marzo con conseguente immobilizzo in magazzino della stessa per circa 150 giorni. Una parte più ridotta del fabbisogno di circolante è legata anche ai giorni medi di incasso dai

clienti, dal momento che, generalmente, la liquidazione dei corrispettivi avviene mediamente dopo sette giorni (soprattutto a causa dei pagamenti in contrassegno).

Alla luce di tali considerazioni, è possibile formulare il quadro relativo alle dinamiche nel triennio di pianificazione del CCN commerciale (Figura 52), stimando, a partire dal valore dei *DIO* e dei *DSO*, i fabbisogni di circolante relativi ai crediti vs. clienti e al magazzino.

	Anno 1	Anno 2	Anno 3
<b>Trendy Dog</b>			
<b>CCN commerciale previsionale</b>		(giorni)	
<b>DSO</b>	7	7	7
<b>DPO</b>	0	0	0
<b>DIO</b>	150	150	150
		(dati in €)	
Crediti Commerciali	2.578 €	5.155 €	7.733 €
Magazzino	6.628 €	13.273 €	19.899 €
Debiti Commerciali	0 €	0 €	0 €
<b>CCN</b>	<b>9.205 €</b>	<b>18.428 €</b>	<b>27.632 €</b>

Figura 52. Trendy Dog: CCN previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

#### 4.6.5 Il Capitale Investito Netto Previsionale

Il capitale investito netto operativo, indicato con la sigla CINO o CION o anche CIN, è dato dalla somma tra capitale circolante commerciale e le immobilizzazioni caratteristiche nette.

	Anno 1	Anno 2	Anno 3
<b>Trendy Dog</b>			
<b>CIN previsionale</b>		(dati in €)	
Crediti Commerciali	2.578 €	5.155 €	7.733 €
Magazzino	6.628 €	13.273 €	19.899 €
Debiti Commerciali	0 €	0 €	0 €
<b>CCN commerciale</b>	<b>9.205 €</b>	<b>18.428 €</b>	<b>27.632 €</b>
Immobilizzazioni materiali nette	23.120 €	19.040 €	14.960 €
Immobilizzazioni immateriali nette	22.400 €	36.800 €	26.200 €
<b>Immobilizzazioni nette</b>	<b>45.520 €</b>	<b>55.840 €</b>	<b>41.160 €</b>
<b>CIN</b>	<b>54.725 €</b>	<b>74.268 €</b>	<b>68.792 €</b>

Figura 53. Trendy Dog: CIN previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

#### 4.6.6 Lo Stato Patrimoniale Previsionale

Lo Stato Patrimoniale previsionale (Figura 54) in forma scalare è stato ottenuto consolidando i quadri previsionali relativi al CIN e al CCN commerciale.

	Anno 1	Anno 2	Anno 3
<b>Trendy Dog</b>			
<b>Stato patrimoniale previsionale</b>		(dati in €)	
Crediti Commerciali	2.578 €	5.155 €	7.733 €
Magazzino	6.628 €	13.273 €	19.899 €
Debiti Commerciali	0 €	0 €	0 €
<b>CCN commerciale</b>	<b>9.205 €</b>	<b>18.428 €</b>	<b>27.632 €</b>
Immobilizzazioni materiali nette	23.120 €	19.040 €	14.960 €
Immobilizzazioni immateriali nette	22.400 €	36.800 €	26.200 €
<b>Immobilizzazioni nette</b>	<b>45.520 €</b>	<b>55.840 €</b>	<b>41.160 €</b>
<b>CIN</b>	<b>54.725 €</b>	<b>74.268 €</b>	<b>68.792 €</b>
Cassa	45.869 €	78.265 €	136.870 €
Debiti di Finanziamento a LT	34.000 €	50.000 €	44.333 €
Debiti verso soci	50.000 €	50.000 €	50.000 €
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>38.131 €</b>	<b>21.735 €</b>	<b>-42.536 €</b>
Capitale sociale + Riserve	10.000 €	16.595 €	52.533 €
Utile/(Perdita)	6.595 €	35.938 €	58.795 €
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>16.595 €</b>	<b>52.533 €</b>	<b>111.328 €</b>

Figura 54. Lo Stato Patrimoniale previsionale. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

La voce relativa ai DEBITI DI FINANZIAMENTO a LT, si riferisce al possibile mutuo a tasso zero che sarebbe concesso da *Invitalia*, in due tranche di 34.000 mila euro nel primo anno e 16.000 mila nel secondo, nell'ambito del programma *Resto al Sud*, programma per il quale *Trendy Dog* ha presentato idonea domanda di partecipazione. Si tratta di un mutuo da rimborsare in otto anni (di cui due in preammortamento) con quote costanti semestrali.

#### 4.6.7 Prospetto del fabbisogno finanziario

Il prospetto del fabbisogno finanziario è fondamentale nel valutare la capienza delle fonti iniziali, distinguendole in capitale proprio conferito dall'imprenditore, capitale di debito e eventuali contributi pubblici (come nel nostro caso) nella copertura degli investimenti previsti in capitale fisso e in capitale circolante nel primo esercizio. Questo prospetto, quindi, è di fondamentale importanza per chi legge il *business plan* e per tale ragione la sua produzione è un prerequisito previsto dalla gran parte dei format di domanda dei bandi pubblici. Nel caso di *Trendy Dog*, il prospetto mostra che le fonti di copertura sono adeguate a coprire i fabbisogni finanziari del primo anno (Figura 55).

FABBISOGNO INIZIALE (IMPIEGHI)		FONTI DI COPERTURA	
BENI DI INVESTIMENTO	€ 55.200,00	MEZZI PROPRI	€ 10.000,00
IVA SUGLI INVESTIMENTI	€ 12.144,00	MUTUO	€ 34.000,00
CAPITALE DI ESERCIZIO	€ 9.205,48	FINANZIAMENTI DA TERZI	€ 50.000,00
<b>Totale fabbisogno</b>	<b>€ 76.549,48</b>	<b>Totale fonti</b>	<b>€ 94.000,00</b>

Figura 55. Prospetto previsionale delle fonti e degli impieghi. Fonte: elaborazione dell'autore, 2023

## Conclusioni

L'obiettivo di questo lavoro era quello di indagare sui fattori chiave che si celano dietro alla nascita e allo sviluppo del fenomeno start-up e all'avvento di quella che viene definita *start-up economy*, adottando due diverse, seppur connesse, prospettive di analisi.

La prima, è quella diretta a illustrare l'insieme delle condizioni “*macro*”, ambientali e di contesto che hanno favorito, a partire dagli anni 90, l'emersione su scala globale, seppur con percorsi ed esiti non omogenei tra le diverse aree geografiche, di un modello imprenditoriale, quello delle start-up, che ha radicalmente trasformato in brevissimo tempo attraverso le sue innovazioni la quasi totalità dei settori economici.

Tali condizioni “abilitanti” sono state individuate nel processo di sviluppo dei cosiddetti “ecosistemi start-up”, ossia di quell'insieme di elementi (individui, organizzazioni, istituzioni) e di relazioni che creano localmente le condizioni più favorevoli per i soggetti che decidono di lanciare nuove iniziative imprenditoriali e che svolgono un ruolo fondamentale nell'accrescere la probabilità di sopravvivenza e successo delle stesse.

L'analisi delle caratteristiche distintive di alcuni tra gli ecosistemi start-up globali più dinamici e innovativi, quali quelli di Silicon Valley, di Tel Aviv e di Londra, ha permesso di individuare i fattori critici che possono decretare il successo di un ecosistema. Tra questi, si citano, l'accesso ai talenti, la facilità nel fare impresa, l'accesso al *funding* (disponibilità e qualità dei capitali), la qualità dell'ecosistema nel suo complesso (infrastrutture a supporto dei neoimprenditori).

La seconda prospettiva, sicuramente la più rilevante nell'economia di questo lavoro, adotta un approccio “*micro*” verso il fenomeno start-up, essendo diretta a indagare sul ruolo che la strumentazione analitica, strategica e progettuale, gioca nel processo di creazione d'impresa, a partire dalla definizione dell'idea di business, fino all'ingresso sul mercato della start-up.

Questa dimensione di analisi ha permesso di ricostruire un quadro piuttosto dettagliato delle diverse tecniche, approcci, modelli che danno corpo al processo di pianificazione strategica, operativa, commerciale, finanziaria e organizzativa di una start-up.

L'esito di tale ricognizione è più controverso, soprattutto con riferimento al momento apicale di tale processo, vale a dire, la fase di business planning. Vi è tuttora, infatti, un vivace dibattito tra gli studiosi di imprenditorialità e nella stessa comunità startupper, sulla funzione che il *business plan* può avere nella progettazione di nuove iniziative imprenditoriali, in particolare

delle iniziative caratterizzate da un significativo potenziale d'innovazione. Tale dibattito ha fatto emergere posizioni molto radicali che arrivano a negare l'utilità pratica del business plan nella progettazione di una nuova impresa innovativa, e che, in questa chiave, riconoscono validità solo ai modelli e ai *framework* "maieutici", vale a dire a quegli strumenti, sviluppati negli ultimi venti anni e ispirati alla filosofia e al movimento *lean*, che aiutano i neo-imprenditori a definire rapidamente il proprio modello di business con l'obiettivo ultimo della sua prototipazione per la necessaria verifica di mercato.

Tale conclusione, ovviamente, meriterebbe di essere suffragata da robuste ricerche sul campo dirette a verificare, attraverso un esteso esame di casi aziendali, la presenza e la magnitudo dell'eventuale legame tra *business planning* e *performance* delle start-up, in assenza delle quali è necessaria una sospensione del giudizio.

Anche in presenza di tale sospensione, tuttavia, resta incontrovertibile la funzione che il business plan svolge sia sul piano del funding, che per le start-up innovative è particolarmente stringente, sia sul piano dell'apprendimento organizzativo e dello sviluppo delle dotazioni manageriali degli *startupper*.

## BIBLIOGRAFIA

Arcese G., Flammini S., Martucci O., *Dall'innovazione alla start-up: l'esperienza di imprenditori italiani in Italia e in California*, Milano, McGraw-Hill Education, 2021.

Attolico L., *Innovazione Lean: strategie per valorizzare persone prodotti e processi*, Milano, 2012.

Bianchi R., *Le Start up innovative: disciplina, requisiti e agevolazioni*, Rimini, Maggioli Editore, 2021.

Binns A., O'Reilly C., Tushman M., *Corporate Explorer: how corporations beat startups at the innovative game*, New Jersey, Wiley, 2022.

Blank S., Dorf B., *Startupper: Guida alla creazione di imprese innovative*, Milano, Egea, 2014.

Brusa M., *Business plan. Guida per imprese sane, start-up e aziende in crisi*, Milano, Egea, 2016.

Burns P., *New Venture Creation: A Framework for Entrepreneurial Start-ups (2nd ed.)*, London, Red Globe Press, 2018.

Caroli M., Fontana F., *Economia e Gestione delle Imprese*, Milano, McGraw-Hill, 2017.

Cavallo A, Ghezzi A, Dell'Era C, Pellizzoni E., August 2019, *Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups*, in "Technological Forecasting and Social Change", Volume 145 Issue 2, pp 24-35.

Ciaglia M., *The Startup Canvas: Il metodo per trasformare una idea in un successo sicuro*, Palermo, Dario Flaccovio Editore, 2019.

Clayton M., Johnson W., *On Business Model Innovation*, Cambridge, Harvard University Press, 2019.

Cohn A., *From Start-up to Grown-up*, London, Kogan Page, 2021.

Dell'Acqua A., Shehata J., *Startup Finance: Strumenti finanziari, metodi di valutazione, aspetti legali*, Milano, Egea, 2021.

Feld B., Mendelson J., *Startup e venture capital. Guida ai segreti di un rapporto ad alto potenziale*, Milano, Franco Angeli, 2014.

Giardino V. (a cura di), *Storie di startup dalla A alla Z: Case study, esempi pratici e insight raccontati direttamente dai protagonisti dell'ecosistema startup*, Milano, Egea, 2021.

Greene F.J., *Entrepreneurship. Theory and Practice*, London, Macmillan Education Limited, 2020.

Heilbrunn S., *Dark Sides of the Startup Nation: Winners and Losers of Technological Innovation and Entrepreneurship in Israel*, New York, Routledge, 2022.

Hillemane, B.S.M., Satyanarayana, K. and Chandrashekar, D., October 2019, *Technology business incubation for start-up generation: A literature review toward a conceptual framework*, in “International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research”, Volume 25 Issue 7, pp.1471-1493.

Kaplan J., *Startup: un'avventura alle origini della Silicon Valley*, Roma, Luiss University Press, 2019.

Kingsley B., *Excellent Business Plan: come pianificare una startup, sviluppare un'impresa e monitorare la performance*, Milano, Hoepli, 2015.

Lombardo P., Berk A., *Startup Program Design: A Practical Guide for Creating Corporate Accelerators and Incubators at Any Organization*, Milano, McGraw-Hill, 2022.

Moisio, S. and Rossi U., May 2020, *The start-up state: Governing urbanised capitalism*, in “Environment and Planning A: Economy and Space”, Volume 52 Issue 3, pp.532-552.

Moro-Visconti R., *Startup Valuation: From Strategic Business Planning to Digital Networking*, Cham (CH), Palgrave MacMillan, 2021.

Nadotti L., *Progettazione e finanziamento delle imprese startup*, Torino, Isedi, 2014.

Nicolò D., *Business plan nella fase di startup. Idea imprenditoriale, modello di business e identità aziendale*, Milano, Egea, 2021.

Osterwalder A., Pigneur Y., *Business Model Generation: A Handbook For Visionaries, Game Changers, And Challengers*, Hoboken (NJ), Wiley, 2010.

Pais I., Peretti P., Spinelli C., *Crowdfunding: la via collaborativa all'imprenditorialità*, Milano, Egea, 2018.

Parolini C., *Business planning. Dall'idea al progetto imprenditoriale*, Torino, Pearson, 2020.

Ries E., *Partire leggeri. Il metodo Lean Startup: innovazione senza sprechi per nuovi business di successo*, trad. it. di M. Vegetti, Milano, Rizzoli, 2012.

Ruisi, M., *Progettare startup. Virtù imprenditoriali, modelli di business, piani di fattibilità, gamification*, Torino, Giappichelli, 2019.

Saloff-Coste M., *Innovation Ecosystems: The Future of Civilizations and the Civilization of the Future*, 2022., Hoboken (NJ), Wiley, 2022.

Schiavo S., *La trappola del business plan: Rituali organizzativi e approcci lean all'innovazione*, Milano, Franco Angeli, 2018.

Shepherd D.A., Patzelt H., *Entrepreneurial Strategy: Starting, Managing, and Scaling New Ventures*, Cham (CH), Palgrave Macmillan, 2021.

Slávik Š., September 2019, *The Business model of start-up-Structure and consequences*, in “Administrative Sciences”, Volume 9 Issue 3, pp. 62-85.

Vasapolli A., Chianale A., *Wealth Planning*, Milano, Gruppo 24 Ore, 2022.

Welter, C., Scrimshire, A., Tolonen, D. and Obrimah, E., June 2021, *The road to entrepreneurial success: business plans, lean startup, or both?*, in “New England Journal of Entrepreneurship”, Vol. 24 Issue 1, pp. 21-35.

Ziakis C., Vlachopoulou M., Petridis K., February 2022, *Start-Up Ecosystem (StUpEco): A Conceptual Framework and Empirical Research*, in “Journal of Open Innovation”, Vol. 8 Issue 1, pp. 1-29.

## SITOGRAFIA

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI), *Guida al Corporate Venture Capital*, Gennaio 2018, [www.aifi.it/visualizzaallegatonews.aspx?chiave=h93c243Nw13iN9WLmcF5s5EB10d8yd](http://www.aifi.it/visualizzaallegatonews.aspx?chiave=h93c243Nw13iN9WLmcF5s5EB10d8yd), consultato il 07/04/2023.

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI), *La Finanza per le Start-up in Italia*, Gennaio 2018, <https://www.aifi.it/visualizzaallegatonews.aspx?chiave=jWW29B838N418h182k1BUu34T362S1>, consultato il 07/04/2023.

Assalco-Zoomark, *XV Edizione Rapporto Assalco-Zoomark 2022*, 19 Maggio 2022, [www.zoomark.it/press/news/news/archivio-2021/xv-edizione-rapporto-assalco-zoomark-2022/11887.html](http://www.zoomark.it/press/news/news/archivio-2021/xv-edizione-rapporto-assalco-zoomark-2022/11887.html), consultato il 03/05/2023.

Bay Area Council Economic Institute, *Continuing Growth and Unparalleled Innovation. Bay Area Economic Profile, Tenth in a Series*, [www.bayareaeconomy.org/report/continuing-growth-and-unparalleled-innovation/](http://www.bayareaeconomy.org/report/continuing-growth-and-unparalleled-innovation/), consultato il 10/02/2023.

Baroudy K., Dolci G., Ramtri S., Schiff H., *Hard choices: How Europe’s fastest-growing start-ups become unicorns*, McKinsey & Company, 10 November 2022, [www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/hard-choices-how-europes-fastest-growing-start-ups-become-unicorns](http://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/hard-choices-how-europes-fastest-growing-start-ups-become-unicorns), consultato il 22/03/2023.

Blanding M., *How to Predict if a New Business Idea is Any Good*, Harvard Business Review, 21 October 2015, [hbswk.hbs.edu/item/how-to-predict-if-a-new-business-idea-is-any-good](http://hbswk.hbs.edu/item/how-to-predict-if-a-new-business-idea-is-any-good), consultato il 07/04/2023.

Brunneder, J., Acar, O.A., Deichmann, D. and Sarwal, T, *A new model for crowdsourcing innovation*, in “Harvard Business Review”, 31 Jan. 2021, <https://hbr.org/2020/01/a-new-model-for-crowdsourcing-innovation>, consultato il 07/04/2023.

Bureau of Labor Statistics, *Survival of Private Sector Establishments by Opening Year*, [www.bls.gov/bdm/us\\_age\\_naics\\_00\\_table7.txt](http://www.bls.gov/bdm/us_age_naics_00_table7.txt), consultato il 02/03/2023.

Cambridge Dictionary, *Definition of start-up from the Cambridge Advanced Learner's Dictionary & Thesaurus* © Cambridge University Press, <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/start-up>, consultato il 03/03/2023.

Carnevale A., *Tutte le startup dedicate agli amici a 4 zampe*, Wired, 14/03/2016, [www.wired.it/economia/start-up/2016/03/14/startup-4-zampe/](http://www.wired.it/economia/start-up/2016/03/14/startup-4-zampe/), consultato il 29/04/2023.

CNBC, *Silicon Valley's share of venture capital expected to drop below 20% for the first time this year*, 14 gennaio 2021, [www.cnbc.com/2021/01/14/silicon-valleys-share-of-venture-capital-may-drop-below-20percent-in-2021.html](http://www.cnbc.com/2021/01/14/silicon-valleys-share-of-venture-capital-may-drop-below-20percent-in-2021.html), consultato il 10/02/2023.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Linee Guida del Business Plan*, Roma 2019, [commercialisti.it/documents/20182/323701/Linee+guida+Business+Plan\\_protocollo\\_2.pdf](http://commercialisti.it/documents/20182/323701/Linee+guida+Business+Plan_protocollo_2.pdf), consultato il 5/04/2023.

CONSOB, *Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line. Adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013*, [www.consob.it/documents/1912911/1950567/reg\\_consob\\_2013\\_18592.pdf/9b1d415a-577a-e33d-4d7d-aa2af3a09f53](http://www.consob.it/documents/1912911/1950567/reg_consob_2013_18592.pdf/9b1d415a-577a-e33d-4d7d-aa2af3a09f53), 10/03/2023, consultato il 15/03/2023.

Consorzio Netcomm, *Il Grocery guida la Crescita dell'eCommerce in Italia*, 18 novembre 2022, [www.consorzionetcomm.it/il-grocery-guida-la-crescita-dellecommerce-in-italia/](http://www.consorzionetcomm.it/il-grocery-guida-la-crescita-dellecommerce-in-italia/), consultato il 4/05/2023.

Craig. O., *James Dyson: the vacuum dreamer*, 24 Agosto 2008, The Telegraph, [www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/supportservices/2795244/James-Dyson-the-vacuum-dreamer.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/supportservices/2795244/James-Dyson-the-vacuum-dreamer.html), consultato il 01/03/2023.

Eesley C. e Miller W., *Impact: Stanford University's Economic Impact via Innovation and Entrepreneurship*, in “Foundations and Trends in Entrepreneurship”, [www.nowpublishers.com/article/Details/ENT-074](http://www.nowpublishers.com/article/Details/ENT-074), consultato il 28/03/2023.

Eisenmann T.R., *Determinants of Early-Stage Startup Performance: Survey Results*, HBS Working Paper 21-057, October 2020, [www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/21-057\\_0c4f5410-3dcb-4c2f-8c4e-6fcbc358b92f.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/21-057_0c4f5410-3dcb-4c2f-8c4e-6fcbc358b92f.pdf), consultato il 9/03/2023,

Ernst & Young Italia, *2022 anno record per il Venture Capital in Italia*, [www.ey.com/it\\_it/news/2023-press-releases/01/2022-anno-record-per-il-venture-capital-in-italia](http://www.ey.com/it_it/news/2023-press-releases/01/2022-anno-record-per-il-venture-capital-in-italia), consultato il 13/02/2023.

Euromonitor International, *Pet care in Italy*, Aprile 2023, [www.euromonitor.com/pet-care-in-italy/report](http://www.euromonitor.com/pet-care-in-italy/report), consultato il 02/05/2023.

DeAcetis J. *Meet Fresh Pawz: The Dog Fashion Brand You Need To Know About*, Forbes, 25/12/2020, [www.forbes.com/sites/josephdeacetis/2020/12/25/meet-fresh-pawz-the-nike-of-dog-fashion-you-need-to-know/?sh=3c806feb797b](http://www.forbes.com/sites/josephdeacetis/2020/12/25/meet-fresh-pawz-the-nike-of-dog-fashion-you-need-to-know/?sh=3c806feb797b), consultato il 03/05/2023.

De Luca A., *The Glossary of Startup Jargon*, Science Center, [sciencecenter.org/blog/the-glossary-of-startup-jargon](http://sciencecenter.org/blog/the-glossary-of-startup-jargon), consultato il 07/04/2023.

Greene F., Hopp C., *Research: Writing a Business Plan Makes Your Startup More Likely to Succeed*, in “Harvard Business Review”, 14 Jul. 2017, <https://hbr.org/2017/07/research-writing-a-business-plan-makes-your-startup-more-likely-to-succeed>, consultato il 07/05/2023.

Guolo A., *Round da 400mila euro per la startup Dog Heroes*, Pambianco News, 23 Giugno 2020, [wine.pambianconews.com/2020/06/round-da-400mila-euro-per-la-startup-dog-heroes/190608](http://wine.pambianconews.com/2020/06/round-da-400mila-euro-per-la-startup-dog-heroes/190608), consultato il 04/05/2023.

Hechavarria D., Tian L.R., Reynolds P., *To Plan or Not To Plan: The Effects of Business Planning on Start-up Speed and Outcomes*, ResearchGate, Ottobre 2017, [www.researchgate.net/publication/320685359\\_To\\_Plan\\_or\\_Not\\_To\\_Plan\\_The\\_Effects\\_of\\_Business\\_Planning\\_on\\_Start-up\\_Speed\\_and\\_Outcomes](http://www.researchgate.net/publication/320685359_To_Plan_or_Not_To_Plan_The_Effects_of_Business_Planning_on_Start-up_Speed_and_Outcomes), consultato il 03/04/2023.

Huet E., Zaleski O., *Silicon Valley's \$400 Juicer May Be Feeling the Squeeze*, Bloomberg, 19 aprile 2017, [www.bloomberg.com/news/features/2017-04-19/silicon-valley-s-400-juicer-may-be-feeling-the-squeeze](http://www.bloomberg.com/news/features/2017-04-19/silicon-valley-s-400-juicer-may-be-feeling-the-squeeze), consultato il 7/03/2023.

Il Corriere della Sera, *Le stelle dell'e-commerce 2023*, [www.corriere.it/economia/stelle-dell-e-commerce/](http://www.corriere.it/economia/stelle-dell-e-commerce/), consultato il 04/05/2023.

Il Sole 24 Ore, *Startup, tutti i passi per non cadere nella trappola Silicon Valley Bank*. 12/03/2023, [www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/03/12/startup-silicon-valley/](http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/03/12/startup-silicon-valley/), consultato il 15/03/2023.

Inside Marketing, *Generazione X: chi sono e cosa fanno i suoi membri*, [www.insidemarketing.it/glossario/definizione/generazione-x/](http://www.insidemarketing.it/glossario/definizione/generazione-x/), consultato il 03/05/2023.

Israel Innovation Authority, *Innovation in Israel 2017 overview*, [innovationisrael.org.il/sites/default/files/Innovation%20in%20Israel%202017\\_English.pdf](http://innovationisrael.org.il/sites/default/files/Innovation%20in%20Israel%202017_English.pdf), consultato il 10/02/2023.

Istat, *Classificazione delle generazioni*, 20 maggio 2016, [www.istat.it/it/files/2011/01/Generazioni-nota.pdf](http://www.istat.it/it/files/2011/01/Generazioni-nota.pdf), consultato il 03/05/2023.

Katila R., Leatherbe M., *To Make Lean Startups Work, You Need a Balanced Team*, in “Harvard Business Review”, 23 Apr. 2021, <https://hbr.org/2021/04/to-make-lean-startups-work-you-need-a-balanced-team>, consultato il 07/05/2023.

Kenton W., *Lean Startup: Defined, How It Differs From a Traditional Business*, Investopedia, 23 Dicembre 2022, [www.investopedia.com/terms/l/lean-startup.asp](http://www.investopedia.com/terms/l/lean-startup.asp), consultato il 05/04/2023.

Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T. and Kraus, S., *Start-up financing in the digital age: A systematic review and comparison of new forms of financing*, in “The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)”, 2019, 21(2), pp.46-98, [www.econstor.eu/handle/10419/264405](http://www.econstor.eu/handle/10419/264405), consultato il 24/04/2023.

Merli A., *Collezioni pet, un business da 5 miliardi*. Milano Finanza, 5 agosto 2021, [www.milanofinanza.it/news/collezioni-pet-un-business-da-5-miliardi-202107301652099403](http://www.milanofinanza.it/news/collezioni-pet-un-business-da-5-miliardi-202107301652099403).

MF Fashion, *Il dogwear a 16,6 miliardi di dollari nel 2028*, Gennaio 2022, [www.mffashion.com/news/il-dogwear-a-16-6-miliardi-di-dollari-nel-2028-202112221814213149](http://www.mffashion.com/news/il-dogwear-a-16-6-miliardi-di-dollari-nel-2028-202112221814213149), consultato il 04/05/2023.

Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Startup innovative*, 22 Settembre 2022, [www.mimit.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative](http://www.mimit.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative), consultato il 04/03/2023.

Nobel C., *Teaching a ‘Lean Startup’ Strategy*, Harvard Business Review, 11 April 2011, [hbswk.hbs.edu/item/teaching-a-lean-startup-strategy](http://hbswk.hbs.edu/item/teaching-a-lean-startup-strategy), consultato il 13/03/2023.

OCSE, [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profile-israel-2021-1\\_g2g9eb3a-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profile-israel-2021-1_g2g9eb3a-en), consultato il 28/04/2023.

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, *Principi guida per la redazione del Business Plan*, ODCEC Milano, 2022, [www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/web-guida-redazione-business-plan.pdf?sfvrsn=428a2740\\_0](http://www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/web-guida-redazione-business-plan.pdf?sfvrsn=428a2740_0), consultato il 05/04/2023.

Pew Research Center, *The generations defined*, 13 November 2018, [www.pewresearch.org/social-trends/wp-content/uploads/sites/3/2018/11/PSDT.11.15.18\\_postmillennials-00-01-.png](http://www.pewresearch.org/social-trends/wp-content/uploads/sites/3/2018/11/PSDT.11.15.18_postmillennials-00-01-.png), consultato il 02/05/2023.

Politecnico di Milano, *7° Report italiano sul CrowdInvesting*, luglio 2022, [www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf](http://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf), consultato il 12/03/2023.

Pugi. S., *Cosa ho imparato dal mio innovation tour in Israele*, Manager Italia, 29 Agosto 2022, [www.manageritalia.it/it/economia/startup-israele](http://www.manageritalia.it/it/economia/startup-israele), consultato il 07/03/2023.

StartupBlink, *Global Start-up Ecosystem Index 2022*, [lp.startupblink.com/report/](http://lp.startupblink.com/report/), consultato il 02/02/2023.

Startup Geeks. *Tam, Sam e Some: cos'è e come calcolarlo*, [www.startupgeeks.it/tam-sam-som/](http://www.startupgeeks.it/tam-sam-som/), consultato il 03/03/2023.

Startup Genome, *The Global Startup Ecosystem Report 2022*, [startupgenome.com/report/gser2022](http://startupgenome.com/report/gser2022), consultato il 04/03/2023.

StartupItalia, *PURINA Unleashed: la call per le startup che innovano nel pet care*, 3 Dicembre 2021, [startupitalia.eu/166957-20211203-purina-unleashed-la-call-per-le-startup-che-innovano-nel-pet-care](http://startupitalia.eu/166957-20211203-purina-unleashed-la-call-per-le-startup-che-innovano-nel-pet-care), consultato il 06/04/2023.

The Economist, *2022's unlikely economic winners*, [www.economist.com/finance-and-economics/2022/12/18/2022s-unlikely-economic-winners](http://www.economist.com/finance-and-economics/2022/12/18/2022s-unlikely-economic-winners), consultato il 10/02/2023.

Trend online, *Le origini delle start up: nascita e diffusione del fenomeno*, [www.trend-online.com/investimenti/origini-nascita-delle-start-up](http://www.trend-online.com/investimenti/origini-nascita-delle-start-up), consultato il 04/03/2023.

Valery N., *Industry gets religion*, Special Report-Innovation in Industry, The Economist, 18 Febbraio 1999, [www.economist.com/special-report/1999/02/18/industry-gets-religion](http://www.economist.com/special-report/1999/02/18/industry-gets-religion), consultato il 03/03/2023

Visual Capitalist, *The World's Biggest Startups: Top Unicorns of 2021*, [www.visualcapitalist.com/the-worlds-biggest-startups-top-unicorns-of-2021](http://www.visualcapitalist.com/the-worlds-biggest-startups-top-unicorns-of-2021), consultato il 03/02/2023.