



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea Triennale in Economia e Management

Cattedra di Finanza Aziendale

Innovazione e finanziamento: il ruolo del Venture Capital e del Venture Building

Il caso Vento Ventures

RELATORE

Prof. Roberto Mazzei

CANDIDATO

Scognamiglio Teresa

Matr. 280881

Anno Accademico 2024/2025

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: IL VENTURE CAPITAL	3
1.1. L'industria del Venture Capital: definizione, origini e cenni storici	3
1.1.1. Definizione e caratteristiche fondamentali	3
1.1.2. Origini storiche e sviluppo internazionale	5
1.2. Il funzionamento dei fondi di VC	8
1.2.1. Fasi di finanziamento	12
1.2.2. Strumenti finanziari utilizzati	15
1.2.3. Il ruolo del VC nel finanziamento delle startup	18
1.3. Evoluzione del Venture Capital in Italia	20
1.3.1. Attori principali del mercato del Venture Capital	20
1.3.2. Trend e statistiche	21
CAPITOLO 2: IL VENTURE CAPITAL E IL VENTURE BUILDING MODEL	24
2.1. Le diverse forme di finanziamento <i>early-stage</i>	24
2.1.1. Corporate Venture Capital	25
2.1.2. Venture Building	28
2.1.3. Le tre tipologie a confronto	32
2.2. Strategie di creazione e sviluppo delle startup	36
2.2.1. Venture Building, Startup Studio, acceleratori e incubatori	36
2.2.2. Modello operativo dei Venture Builder	40
2.3. I principali Venture Builder italiani ed europei	43
CAPITOLO 3: IL CASO VENTO (EXOR VENTURES)	46
3.1. Exor Ventures e modello operativo di Vento	46
3.2. Startup sviluppate da Vento	49
3.3. L'impatto di Vento sulle startup	53
CONCLUSIONE	55
BIBLIOGRAFIA	56
SITOGRAFIA	60

INTRODUZIONE

In un'economia sempre più guidata dall'innovazione tecnologica, l'accesso a capitali adeguati rappresenta un fattore critico per il successo delle imprese nascenti. Le startup, caratterizzate da elevati livelli di incertezza ma anche da un potenziale di crescita superiore alla media, incontrano spesso difficoltà a soddisfare i requisiti di solvibilità richiesti dai canali finanziari tradizionali: è in questo spazio che si inseriscono il Venture Capital (VC) e il più recente modello di Venture Building (VB), entrambi accomunati dall'obiettivo di sostenere l'imprenditorialità innovativa ma distinti per filosofia di investimento, meccanismi operativi e profili di rischio.

Questa tesi indaga il ruolo congiunto di Venture Capital e Venture Building nel catalizzare l'innovazione, con particolare attenzione al contesto italiano, storicamente segnato da un ritardo rispetto agli Stati Uniti e ai principali paesi europei nello sviluppo di un ecosistema del capitale di rischio. L'analisi converge sul caso Vento Ventures, veicolo creato da Exor nel 2022 per connettere capitale privato, competenze manageriali e *know-how* imprenditoriale, con l'obiettivo di comprenderne il potenziale nel superare le criticità che ancora limitano la crescita delle startup nel nostro Paese.

L'elaborato si articola su un duplice piano: da un lato la revisione della letteratura accademica e dei report di settore consente di delineare l'evoluzione dell'industria del VC e di definire le caratteristiche distintive del modello VB; dall'altro, la raccolta e l'elaborazione di dati quantitativi sui *round* d'investimento in Italia tra il 2020 e il 2024, integrate da interventi dei membri del team di Vento, permettono di valutare empiricamente l'impatto di questo approccio ibrido. Nel corso dell'elaborato si esaminano l'origine storica e le modalità operative del Venture Capital, si confrontano le strategie di creazione di valore di VC, Corporate VC e Venture Building, e si approfondisce il funzionamento di Vento Ventures come caso emblematico di integrazione tra capitale, competenze operative e rete relazionale.

L'obiettivo della tesi è rispondere a tre interrogativi principali: come si è evoluta l'industria del VC in Italia, in cosa il Venture Building differisce dai modelli tradizionali di investimento e quale impatto concreto produce l'intervento di Vento sulle startup coinvolte e, più in generale, sull'ecosistema nazionale dell'innovazione. I risultati intendono offrire un duplice contributo: sul piano teorico, ampliare la comprensione dei

modelli di *funding* che stanno ridefinendo l'imprenditorialità ad alta crescita; su quello pratico, fornire indicazioni utili a investitori e *founder* su come strutturare strumenti e iniziative capaci di alimentare un ciclo virtuoso di nascita e sviluppo di nuove imprese tecnologiche. In definitiva, il lavoro propone una riflessione sulle condizioni necessarie affinché l'integrazione fra capitale di rischio, competenze operative e visione imprenditoriale diventi un moltiplicatore di opportunità per l'economia italiana, stimolando un ecosistema dell'innovazione più maturo, inclusivo e competitivo su scala internazionale.

CAPITOLO 1: IL VENTURE CAPITAL

1.1. L'industria del Venture Capital: definizione, origini e cenni storici

Il Venture Capital rappresenta il cuore pulsante dell'economia dell'innovazione: non è solo una forma di finanziamento, ma rappresenta uno degli strumenti più rilevanti per il sostegno dell'innovazione e della crescita imprenditoriale nel contesto economico moderno. In un'economia globale sempre più competitiva e dinamica i fondi di Venture Capital svolgono un ruolo essenziale nel trasformare idee ad alto rischio in aziende di successo. Il Venture Capital è il motore silenzioso dietro molte delle più grandi rivoluzioni tecnologiche degli ultimi decenni: Facebook, PayPal, Spotify, Space X, OpenAI. Come osserva Sebastian Mallaby il ruolo del Venture Capitalist «è *quello di guardare oltre l'orizzonte, di raggiungere possibilità ad alto rischio ed enorme guadagno che la maggior parte delle persone ritiene irraggiungibili*»¹.

1.1.1. Definizione e caratteristiche fondamentali

Secondo l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI) *“si definisce Venture Capital l'attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage (seed e start up) e later stage venture ed expansion capital. In senso stretto si riferisce ai soli investimenti in imprese nelle prime fasi di vita (seed, startup e later stage)”*². Questa definizione mette in evidenza gli elementi essenziali che caratterizzano il Venture Capital: si tratta infatti di investimenti effettuati da soggetti qualificati (gli operatori professionali), destinati prevalentemente a startup innovative, caratterizzate da elevati livelli di incertezza ma al contempo da potenzialità di crescita superiori rispetto ad aziende già consolidate.

Il Venture Capital (da ora in poi VC) è una forma di investimento in una tipologia particolare di aziende private: le startup innovative. Queste sono aziende nate da poco che si basano su un business model o una tecnologia innovativa, caratteristiche che le rendono scalabili e con alto potenziale di crescita. Tuttavia, questo tipo di asset class presenta un alto grado di rischio, essendo le startup particolarmente vulnerabili al fallimento,

¹ Mallaby, S. (2023). *The power law: il Venture Capital e la creazione del nuovo futuro*. Thedotcompany.

² <https://www.aifi.it/it/venture-capital-aifi>

soprattutto nelle fasi iniziali del loro ciclo di vita. Tale elevato rischio rende difficoltoso l'accesso a forme tradizionali di finanziamento, come il credito bancario, che richiederebbero garanzie come metriche o uno storico finanziario quasi inesistente in “aziende giovani”. Proprio in questo contesto, l'intervento del Venture Capital assume un'importanza strategica fondamentale³. L'investimento è infatti basato quasi esclusivamente sul potenziale del team e dell'idea.

Secondo Andrew Metrick, un fondo di Venture Capital ha cinque caratteristiche principali⁴, che lo differenziano in modo netto da altre tipologie di investimento. Conoscere tali peculiarità è importante per comprendere le logiche che muovono le decisioni dei VC e il loro approccio alla gestione del rischio:

1. Un fondo di VC è un intermediario finanziario, il che comporta che il fondo investe i capitali degli investitori direttamente nelle aziende che fanno parte del suo portafoglio. Essenzialmente, un VC effettua investimenti nell'*equity* di un'azienda, in particolare una startup.
2. Un fondo di VC investe solo in aziende private. Il VC è quindi una forma di *private equity*, in particolare si tratta di una forma alternativa di investimento (rispetto ai tradizionali investimenti in azioni e obbligazioni).
3. Un fondo di VC assume un ruolo attivo nel monitorare e aiutare le aziende che fanno parte del suo portafoglio. Tale ruolo può assumere diverse forme. Tipicamente, un fondo di VC occupa una posizione nel Consiglio di amministrazione delle aziende in portafoglio, il che permette di supportarle direttamente dai piani più alti. Alternativamente, tali fondi possono fungere da intermediari per attirare nuovi investitori o talenti all'interno delle aziende attraverso la loro reputazione e i loro contatti nel settore.
4. L'obiettivo primario di un fondo di VC è di massimizzare il ritorno finanziario attraverso una *exit*⁵. In particolare, un VC investirà in una startup soltanto se prevede un'opportunità di effettuare una *exit*, la quale può avvenire in diversi modi: tramite una IPO (Offerta Pubblica Iniziale); mediante la vendita

³ Gervasoni, A., & Sattin, F. L. (2020). *Private equity e venture capital: manuale di investimento nel capitale di rischio*. Guerini next.

⁴ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 3-6). John Wiley & Sons.

⁵ Operazione che consente di monetizzare l'investimento, anche detta “disinvestimento”.

dell'azienda a un altro investitore; tramite la vendita dell'azienda a un'azienda più grande. Uno studio del 2016, "How Do Venture Capitalists Make Decisions?", ha evidenziato che, in media, i VC effettuano una *exit* tramite una IPO il 15% delle volte, e tramite un M&A⁶ il 50% delle volte.

Tale focus sui ritorni finanziari è ciò che distingue un VC da un investimento strategico effettuato dalle grandi aziende (il che prende il nome di Corporate Venture Capital), in cui l'interesse principale risiede nella sinergia industriale più che nel guadagno diretto.

5. Un fondo di VC investe per finanziare la crescita interna delle aziende. Ciò significa che i ritorni dell'investimento sono utilizzati per sviluppare nuovi *business*.

Queste caratteristiche distintive fanno del Venture Capital uno strumento finanziario particolarmente adatto a sostenere startup innovative, contribuendo non solo con risorse finanziarie ma anche con competenze manageriali, reti di contatti strategici e supporto operativo costante. Tale valore aggiunto consente alle imprese finanziate di affrontare con maggiori probabilità di successo le sfide tipiche della crescita e dello sviluppo di un progetto innovativo ad alto rischio. Tuttavia, il ruolo del VC è fondamentale non soltanto perché promuove l'innovazione, ma anche perché ricopre un ruolo cruciale nel ciclo di vita finanziario delle imprese. In effetti, per la loro natura intrinseca, le startup costituiscono un modello di business rischioso e ad alto potenziale di fallimento: risulterebbe quindi difficile ottenere capitali dal settore bancario, ad esempio, che tende a investire in asset meno rischiosi, o in generale ricorrere all'indebitamento. Alla luce di questo si può comprendere perché l'esistenza dei VC è di vitale importanza per lo sviluppo e la crescita delle imprese all'inizio del loro ciclo di vita (si rimanda al paragrafo 1.2.3.).

1.1.2. Origini storiche e sviluppo internazionale

Il Venture Capital affonda le proprie radici nella metà del XX secolo. Storicamente, l'origine del Venture Capital viene fatta risalire agli Stati Uniti nel secondo dopoguerra, con la nascita dell'American Research and Development Corporation (ARDC) fondata a Boston nel 1946 per iniziativa di Georges Doriot, considerato unanimemente il padre

⁶ *Mergers and Acquisitions*, cioè acquisizione o fusione della startup da una grande società.

fondatore di questa tipologia di investimento. L'obiettivo principale del fondo era quello di sostenere la crescita e lo sviluppo di aziende innovative, principalmente operanti nei settori tecnologici e scientifici, che avevano difficoltà nell'accesso ai canali di finanziamento tradizionali. L'investimento più noto dell'ARD fu quello di \$70.000 nella Digital Equipment Corporation (DEC)⁷, società pioniera nel settore informatico, che consentì di dimostrare chiaramente l'efficacia e il potenziale di ritorno economico del modello di Venture Capital⁸. Nel 1971 la DEC impiegava 7.000 persone e le sue vendite annuali ammontavano a 147 milioni di dollari, mentre il capitale iniziale dell'ARDC, che rappresentava il 45% delle azioni DEC, valeva 345,6 milioni di dollari.

Negli anni successivi, la diffusione e il consolidamento del modello VC avvennero principalmente grazie allo sviluppo della Silicon Valley californiana negli anni Settanta e Ottanta. La nascita di un ecosistema imprenditoriale fortemente orientato all'innovazione tecnologica ha favorito la proliferazione di fondi specializzati nel finanziamento di startup con elevato potenziale di crescita, consentendo la nascita e lo sviluppo di numerose imprese innovative, alcune delle quali sono diventate leader globali nei rispettivi settori. Proprio tale diffusione di società innovative ha portato all'approvazione dell'*Investment Act* (1958) prima, e alla fondazione della *National Venture Capital Association* (NVCA 1973) poi. La consacrazione di tale settore, e la sua crescita esponenziale, è poi avvenuta negli anni '90 del secolo scorso con la nascita delle *big-tech companies* come Amazon, Google ed eBay.

In Europa, la diffusione del Venture Capital è avvenuta con un certo ritardo rispetto agli Stati Uniti. Soltanto dagli anni '80, con l'istituzione della *European Private Equity and Venture Capital Association* (EVCA, oggi Invest Europe), il Venture Capital si è affermato anche nel panorama europeo. Questa associazione ha svolto un ruolo essenziale nella creazione di una rete di operatori specializzati, favorendo la diffusione della cultura del capitale di rischio e supportando la crescita delle startup innovative nel continente.

In Italia, il Venture Capital ha avuto un'evoluzione più lenta rispetto agli altri paesi europei. Le prime iniziative significative risalgono soltanto agli anni Ottanta e Novanta, e solo recentemente, grazie all'impegno delle istituzioni e all'attività di fondi come CDP

⁷ NVCA 2024 yearbook, data provided by Pitchbook.

⁸ Mallaby, S. (2023). *The power law: il Venture Capital e la creazione del nuovo futuro*. Thedotcompany.

Venture Capital e altri investitori privati, il settore sta vivendo una fase di forte espansione. Tuttavia, gli approfondimenti relativi allo specifico contesto italiano saranno trattati più dettagliatamente nel successivo paragrafo 1.3.2.

1.2. Il funzionamento dei fondi di VC

I fondi di Venture Capital sono costituiti da una complessa struttura finanziaria per reperire le risorse necessarie da investire nell'innovazione. E ciò che li caratterizza non risiede soltanto nel focus sulle fasi iniziali di sviluppo delle imprese innovative, ma anche nella raccolta dei fondi necessari da investire nel capitale di rischio di suddette aziende. E proprio tale raccolta di capitali richiede una struttura e un processo rigorosi.

Prima di tutto, bisogna fare una distinzione, spesso dimenticata, tra aziende di VC e fondi di VC: le prime istituiscono i secondi, cioè una sorta di scatole giuridiche attraverso le quali le aziende possono raccogliere risorse dagli investitori e gestirli.

Circa l'80% del mercato dei fondi di Venture Capital è costituito da fondi privati e indipendenti. I fondi di VC sono generalmente, in realtà, delle piccole organizzazioni costituite da una decina di professionisti, i quali assumono il ruolo di *General Partner* (da ora in avanti GP). Tali GP si rivolgono poi a investitori istituzionali⁹ o HNWI (individui ad alto patrimonio netto), i cosiddetti *Limited Partner* (da ora in avanti LP), quali fondi pensione, grandi aziende, istituti bancari, family office, etc.

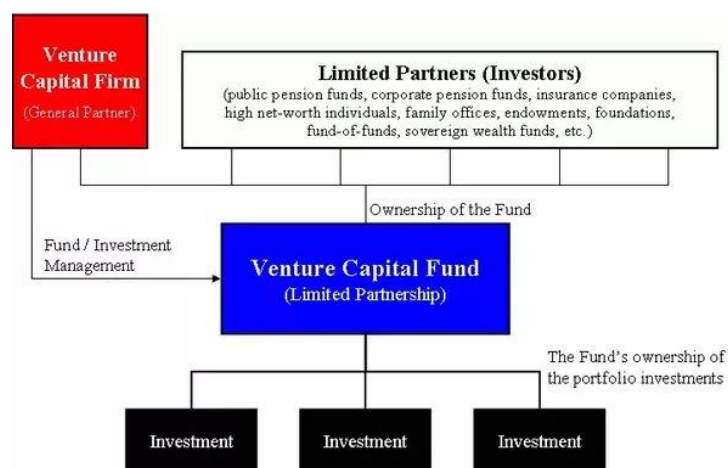


Figura 1-1. Struttura del fondo di Private Equity.

Fonte: [Yeoppseung](#), [CC BY-SA 4.0](#), via Wikimedia Commons

Essenzialmente, i LP stipulano una LPA (*Limited Partnership Agreement*¹⁰) con un GP: i primi provvedono a investire proprio capitale nel fondo; il secondo è responsabile delle decisioni strategiche. Il totale delle risorse investite dai LP prende il nome di *committed*

⁹ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 21). John Wiley & Sons.

¹⁰ Una sorta di SAPA (Società in Accomandita Per Azioni)

capital, raccolto mediante una serie di *capital calls*¹¹. Tale fase di raccolta risulta essere molto delicata e richiede un periodo di tempo di almeno un anno: individuazione del mercato di riferimento rispetto alla tipologia di startup cui il fondo intende rivolgersi; strutturazione del fondo (obiettivi, durata, organizzazione del management etc...); accordi con gli investitori (mediana del capitale raccolto è stato di \$35.7 milioni nel 2023¹²). Al termine di tale periodo di raccolta, il fondo è dichiarato “chiuso” e inizia il periodo di gestione e investimento vero e proprio. La differenza tra il capitale raccolto dai LP e le commissioni di gestione prende il nome di *investment capital* e rappresenta la somma effettivamente a disposizione dei GP e che potrà essere investita¹³. La successiva fase di investimento dura solitamente cinque anni e prende il nome di *investment period*. Al termine del periodo di investimento, il VC può soltanto effettuare i cosiddetti *follow-on*¹⁴, cioè investimenti successivi nelle società che ha già in portafoglio. L’obiettivo finale di un VC, che ha una durata tipica fra i sette e i dieci anni, è quello di effettuare una *exit*, cioè un evento di liquidità attraverso il quale ripagare i LP e i GP.

In particolare, i GP vengono ripagati attraverso due tipologie di commissioni (che quindi rappresentano i costi sostenuti dai LP): commissioni di gestione (*management fees*) e commissioni di performance (*carried interest*).

Le commissioni di gestione sono necessarie per sostenere il lavoro dei GP dal momento in cui viene fondato il VC fino al momento della *exit*. Si aggirano intorno al 2,5% del *committed capital*, e generalmente scendono fino a un minimo dell’1% nella fase di *follow-on*. Dunque, le commissioni sono più elevate nei primi anni di vita del fondo in quanto devono coprire le spese sostenute per effettuare ricerche di mercato, *due diligence*, costi fissi, e banalmente pagare gli stipendi.

Le commissioni di performance (*carried interest*) rappresentano la partecipazione dei GP ai profitti del fondo, e anche la loro maggiore remunerazione (i GP saranno quindi maggiormente ripagati per il loro lavoro al termine del ciclo di vita del fondo). Il *carried interest* costituisce quindi una percentuale dei profitti generati tramite gli investimenti che

¹¹ Diritto, da parte del GP, di chiedere una porzione del capitale promesso dai LP.

¹² NVCA 2024 yearbook, data provided by Pitchbook.

¹³ Köseoğlu, S. D. (2023). *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach* (p. 165). Springer Nature Switzerland

¹⁴ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 21). John Wiley & Sons.

viene riconosciuta ai GP. Normalmente, il profitto sulla *exit* viene distribuito in questo modo: 80% ai LP; 20% ai GP¹⁵.

Per quanto concerne le attività svolte dai fondi di VC, ne possiamo individuare tre principali¹⁶:

1. Attività di investimento. Tale attività inizia nel momento in cui i fondi valutano centinaia di startup (cosiddetta attività di *screening*) e termina con la firma del contratto di investimento vero e proprio. Può durare anche molto tempo poiché tra le centinaia di startup osservate saranno forse una decina meritevoli di un approfondimento maggiore, e ancor meno riceveranno una proposta di investimento vera e propria. Alle poche startup in cui i VC vedono un'opportunità di crescita viene offerta la firma di un *term sheet*, cioè un accordo preliminare tra le parti in cui vengono definite delle condizioni di investimento. Successivamente, il VC effettua una *due diligence* attraverso la quale analizza ogni aspetto della startup, qualitativo e quantitativo. Infine, viene proposta la firma del contratto vero e proprio.
2. Attività di monitoraggio. Tale attività comprende una serie di azioni attraverso le quali il VC affianca le startup nelle loro attività di azienda: partecipa alle riunioni, fa da tramite per attirare i dipendenti più esperti e talentuosi sul mercato e offre anche un servizio di consulenza.
3. Attività di *exit*. Normalmente, le *exit* più profittevoli avvengono tramite IPO, in cui i VC sono affiancati da banche private. Ciononostante, sono previsti anche altri metodi attraverso i quali i fondi di VC possono avere un ritorno finanziario con cui ripagare i propri investitori: acquisizione della startup da parte di una grande azienda o vendita a un altro fondo di investimento (es: un fondo di PE).

¹⁵ Litvak, K. (2009). *Venture capital limited partnership agreements: Understanding compensation arrangements*. U. Chi. L. Rev., 76, 175.

¹⁶ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 9). John Wiley & Sons.

HOW VENTURE CAPITALISTS SPEND THEIR TIME

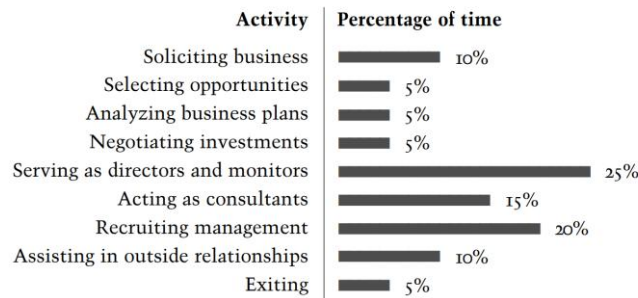


Figura 1-2. Venture capital firm's structure.

Fonte: Zider, B. (1998). *How venture capital works*. Harvard business review, 76(6), 131-139.

Come si può notare dalla figura 1-2, i VC spendono la maggior parte del loro tempo nella seconda delle tre attività descritte, quella di monitoraggio. In particolare, i manager dei fondi sono maggiormente impegnati nel periodo successivo a quello di investimento, in cui devono aiutare la startup a scalare e crescere: offrono continui consigli, mettono a disposizione il proprio *network* professionale e svolgono spesso un ruolo cruciale nella scelta del team manageriale. Questo perché, come detto in precedenza, una delle caratteristiche principali di tale tipo di investimento è proprio il ruolo attivo che assumono i Venture Capitalist nei confronti delle società in portafoglio.

In quanto alla struttura giuridica, in Italia sono previste diverse forme organizzative che possono esercitare questo tipo di attività¹⁷:

- Società di Gestione del Risparmio (SGR) che gestiscono fondi mobiliari chiusi di diritto italiano e altri fondi o società aventi focus di investimento specifico sul mercato italiano (più del 50% del mercato);
- Banche italiane aventi divisioni specializzate in Private Equity;
- Operatori specializzati in attività di *early stage*.

¹⁷ Del Giudice, R., & Gervasoni, A. (2005). *La recente evoluzione del mercato italiano del private equity e venture capital*.

1.2.1. Fasi di finanziamento

La nascita, la crescita e gli eventi di liquidazione di una startup sono fortemente correlati con, o si può dire che dipendono da, il trovare la giusta quantità di fondi, al momento giusto, e dal fondo di VC più adatto. Non è sufficiente, infatti, ottenere un'elevata somma di denaro affinché la startup abbia successo.

Ogni fase di finanziamento è nota come *round*. In particolare, si possono individuare diversi *round* di investimento: primo *round* (noto come *Series A*); secondo *round* (noto come *Series B*); terzo *round* (noto come *Series C*)¹⁸ etc. I Venture Capitalist, infatti, raramente offrono a una nuova impresa tutto il denaro di cui necessita in un unico finanziamento. A ogni stadio essi danno il necessario per raggiungere il successivo punto di svolta.

Il funzionamento e il tempismo dei *round* di finanziamento possono essere compresi, però, soltanto alla luce della fase di crescita della startup. Infatti, dalle fasi di finanziamento bisogna distinguere gli stadi del ciclo di vita di tali società:

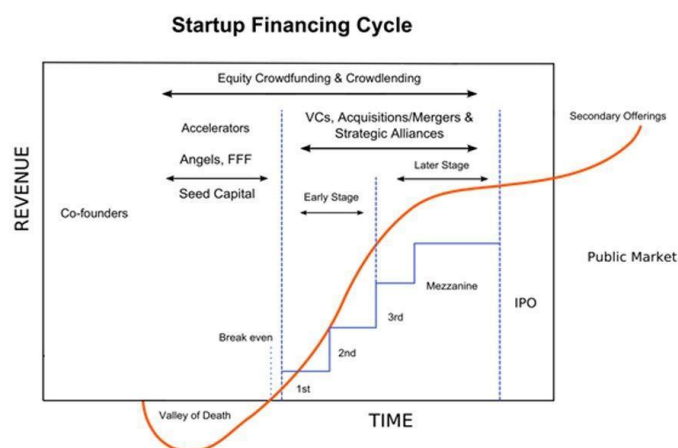


Figura 1-3. Startup Financing Cycle

Fonte: <https://startupxplore.com/en/blog/types-startup-investing/>

- *Pre-seed e Bootstrap*. Questa è la fase iniziale nel ciclo di vita di una startup, quando i founder hanno poco altro oltre a un'idea. In questa fase, ancora non è stato esplorato il potenziale dell'idea, non è stato sviluppato un prodotto funzionante né è stato redatto un Business Plan, e non è presente un flusso di

¹⁸ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 15). John Wiley & Sons.

cassa. L'obiettivo è verificare se tale idea possa essere trasformata in realtà attraverso ricerche di mercato, identificazione del target di riferimento, e sviluppo di un prototipo. In questo stadio, i founder si rivolgono alle cosiddette "3F" (Famiglia, amici e persone che credono così tanto nel progetto e nell'idea da investire in una fase così acerba) per raccogliere i fondi iniziali.

- *Seed*. Una volta validato il concetto nella fase precedente, la startup può avanzare alla fase *seed*, dove l'attenzione si concentra sullo sviluppo del prodotto. La startup non presenta dei ricavi, dunque è tipicamente caratterizzata da un flusso di cassa negativo. L'obiettivo è dare una solida struttura all'idea per entrare nel mercato di riferimento attraverso la definizione dell'idea iniziale e lo sviluppo del cosiddetto MVP (*Minimum Viable Product*), cioè il prodotto minimo funzionante. Normalmente, le startup in questa fase sono caratterizzate da un alto rischio di fallimento, e al contempo da un alto potenziale di crescita e di successo; per tale motivo, riescono ad attrarre i primi investitori come Business Angels, acceleratori ed "early adopters"¹⁹ tramite piattaforme di *crowdfunding*. Ad esempio, nel 2009 Airbnb raccolse circa \$600K in *seed funding* per sviluppare ulteriormente la piattaforma e testare il modello²⁰.
- *Early stage*. Questa è la fase in cui una startup inizia a generare ricavi. L'obiettivo è ottenere un feedback dal mercato e individuare il giusto *Product/Market Fit* («essere in un buon mercato con un prodotto che può soddisfare quel mercato»²¹). Questa è una fase determinante nel ciclo di vita di una startup, poiché è proprio in questo stadio che molte falliscono poiché non riescono ad attirare l'attenzione degli investitori²². Al contempo, è qui che intervengono i primi fondi di Venture Capital e altri investitori istituzionali.
- *Early growth*. A questo punto dello sviluppo la startup assume la forma di una vera e propria azienda: business idea e mercato sono stati validati, si dispone di un assetto manageriale consolidato. L'obiettivo è trovare la giusta combinazione che permetta alla startup di scalare. Spesso, le startup in *early growth* sono sostenute finanziariamente dai fondi di VC nei *round* di *Series A* e *B*.

¹⁹ I primi utenti ad utilizzare un nuovo prodotto o servizio.

²⁰ <https://inc42.com/resources/airbnbs-journey-failing-startup-25-bn-company/>

²¹ Andreessen, M. (2007). The only thing that matters (Part four). *The Pmarca Guide To Startups*.

²² <https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/>

- *Growth*. Questa rappresenta la fase di crescita sostenuta. Ormai la startup ha già ricevuto uno o due *round* di finanziamento e genera ricavi significativi. L'obiettivo è generare dei flussi di cassa positivi e diventare un'azienda consolidata nel mercato di riferimento.
- *Exit*. In questa fase avviene un evento di liquidità. I *founder* o gli investitori della startup pensano a vendere le proprie quote ad altri investitori, essere acquisiti da grandi aziende, oppure a quotare l'azienda presso il pubblico tramite un IPO.

Bisogna però sottolineare che non tutte le startup rispettano questo processo lineare di crescita, e non tutti i fondi di VC seguono un rigoroso schema di investimento²³. Ad ogni modo, per avere un'idea dell'ordine di grandezza di tali *round* di finanziamento, in Europa circa 7 VC su 10 investono nella fase *seed* (33%) o nella fase *early stage* (36%)²⁴, e in Italia i *round* di finanziamento avvengono principalmente nelle fasi *pre-seed* e *seed* (70% del totale)²⁵.

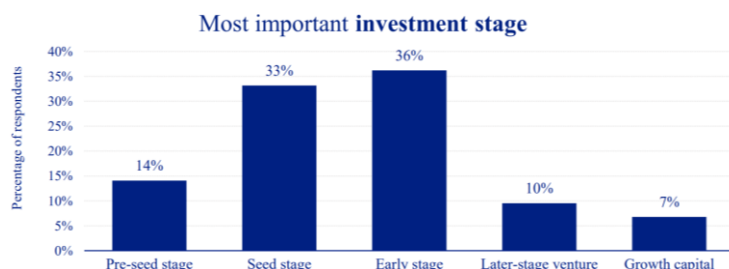


Figura 1-4. Most important investment stage.

Fonte: EIF VC Survey 2024 – Market sentiment. EIF Working Paper 2024/99, EIF Market Assessment & Research

In particolare, in media, nella fase *seed* le startup in Italia raccolgono tra i €100.000 e i €200.000 da FFF, Business Angels, incubatori etc, mentre nel *round A* la raccolta può variare tra i €500.000 e i €5M dai VC.

Per i dati relativi al numero di *round* e le risorse investite dai fondi di VC in Italia si rimanda al paragrafo 1.3.2.

²³ Köseoğlu, S. D. (2023). *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach* (p. 24-25). Springer Nature Switzerland

²⁴ EIF VC Survey 2024: Market sentiment. EIF Working Paper 2024/99, EIF Market Assessment & Research

²⁵ Venture Capital Report Italy Q-24 & FY-24. Growth Capital, Italian Tech Alliance.

1.2.2. Strumenti finanziari utilizzati

Alla luce delle diverse fasi di finanziamento appena analizzate, risulta utile esaminare quali siano gli strumenti finanziari specifici utilizzati dai fondi di Venture Capital per realizzare concretamente i propri investimenti. In particolare, a seconda dello stadio del ciclo di vita in cui si trova la startup, la tipologia di finanziamento è differente; risulta importante, quindi, individuare la forma di finanziamento più adatta alla precisa fase della startup.

Nello specifico, i VC investono nel capitale di rischio delle startup. Per capitale di rischio si intende la *“porzione del capitale di un’impresa apportata a titolo di capitale proprio dall’imprenditore (o dai soci in caso di società). Il capitale di rischio è rappresentativo della partecipazione al progetto imprenditoriale ed è pienamente soggetto al rischio d’impresa. Per tale motivo al capitale di rischio non è associata una remunerazione minima. La remunerazione del capitale di rischio (ad esempio delle azioni) dipende dal risultato di gestione raggiunto”*.²⁶ Dal capitale di rischio si distingue il capitale di debito, ovvero la *“porzione del capitale di un’impresa costituita da crediti concessi da soggetti terzi. Le obbligazioni costituiscono un debito contratto dalla società nei confronti di quanti le hanno sottoscritte e, dunque, indipendentemente dal risultato di gestione raggiunto (a differenza delle azioni) danno diritto al rimborso del capitale e alla corresponsione di un interesse. Inoltre, il capitale di debito è soggetto solo in parte al rischio d’impresa: infatti in caso di perdite rilevanti dell’impresa con conseguente avvio della procedura di liquidazione prima si procede al rimborso dei creditori e poi, con i mezzi residui, si rimborsano i titolari del capitale proprio (capitale di rischio)”*.²⁷

Come si può notare i VC, immettendo capitale proprio all’interno delle startup, si assumono un alto rischio, associato oltretutto all’elevato rischio di fallimento delle stesse. L’incentivo risiede, chiaramente, nel potenziale di ottenere rendimenti superiori alla media. In particolare, si può affermare che gli investitori in società di VC hanno ottenuto rendimento netti medi significativamente più elevati rispetto ad altre tipologie di investimento²⁸. Ad ogni modo, in cambio all’elevato rischio assunto dai VC, questi

²⁶ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/capitale-di-rischio.html>

²⁷ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/capitale-di-debito.html>

²⁸ Brealey, R. A., et al. (2024). *Principi di finanza aziendale*. (p. 328) Con Connect. Con e-book.

richiedono una quota azionaria (spesso preponderante) nella società con conseguente influenza nelle decisioni aziendali.

Gli investitori di Venture Capital utilizzano strumenti finanziari specifici per gestire il rischio associato ai loro investimenti, tutelare i loro interessi e raggiungere efficacemente gli obiettivi di liquidità e valorizzazione dell'investimento stesso. In particolare, esamineremo: partecipazione azionaria diretta, strumenti finanziari partecipativi convertibili e il Venture Debt.

Il principale strumento adottato dai fondi di VC è la partecipazione azionaria diretta, ovvero l'acquisto di quote del capitale sociale delle startup. In questo caso, il Venture Capitalist diventa un vero e proprio socio della società, condividendo con gli altri quotisti non solo i rischi, ma anche i potenziali profitti. Generalmente, si utilizzano due tipologie di partecipazioni azionarie: le quote ordinarie e le quote privilegiate. Le prime conferiscono diritti patrimoniali e amministrativi identici a quelli di tutti gli altri soci; le seconde, invece, forniscono agli investitori VC una serie di vantaggi specifici, tra cui priorità nel rimborso del capitale investito in caso di liquidazione della società (diritto di prelazione). Le azioni privilegiate permettono così ai Venture Capitalist di mitigare i rischi finanziari connessi all'investimento (Gervasoni & Sattin, 2020; Metrick, 2007).

Un altro strumento ampiamente utilizzato dai VC è rappresentato dagli strumenti finanziari partecipativi convertibili, i quali sono strumenti finanziari con caratteristiche ibride tra una partecipazione e un'obbligazione. Essenzialmente, l'investitore sottoscrive lo strumento emesso e apporta alla società emittente capitale di rischio; dopo il periodo prefissato, se la società raggiunge gli obiettivi di crescita, l'investitore riceve una quantità di partecipazioni determinata secondo parametri prestabiliti. Tuttavia, con la sottoscrizione degli strumenti finanziari partecipativi, l'investitore è fin da subito esposto alla perdita del capitale in quanto non vi è alcun diritto al rimborso. L'unica remunerazione, infatti, è rappresentata dalla partecipazione agli utili, ma solo in seguito alla conversione. Negli ultimi anni, tali strumenti sono stati sempre più utilizzati dai VC poiché permettono di mitigare il rischio, senza considerare le agevolazioni fiscali sia per le startup che per i suddetti fondi. Gli strumenti partecipativi più comunemente utilizzati sono i *convertible notes* e i SAFE.

I *convertible notes* (obbligazioni convertibili) sono prestiti obbligazionari con un'opzione di conversione in equity, generalmente al verificarsi di un determinato evento (come un successivo round di finanziamento o una *exit*). Questo tipo di strumento permette ai fondi di investire nelle startup riducendo il rischio iniziale e rinviando la valutazione della startup a una fase successiva, quando questa risulterà più facilmente stimabile e meno incerta²⁹. Spesso includono un tasso d'interesse, una data di scadenza e, talvolta, una clausola di sconto o un *valuation cap*³⁰, che tutela l'investitore nella fase di conversione.

Il SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*) è uno strumento introdotto nel 2013 da Y-Combinator³¹ per semplificare il processo di investimento nella fase *early-stage*. In sostanza è un contratto di investimento attraverso il quale un soggetto (*safe holder*) investe in cambio di uno strumento finanziario partecipativo, che gli attribuisce il diritto di convertire in equity ad un prezzo di favore, al verificarsi di uno specifico evento di liquidità. Esso consente ai VC di convertire le somme investite in quote della società finanziata a condizioni di favore rispetto a coloro che investiranno nei successivi round di finanziamento³². La differenza principale rispetto ai *convertible notes* sta nel fatto che, mentre questi ultimi sono dei prestiti obbligazionari veri e propri (quindi conversione del debito in equity), il SAFE non prevede interessi né una data di scadenza³³.

Infine, negli ultimi anni si è assistito a una diffusione, seppur in misura minore rispetto agli strumenti sopra enunciati, di strumenti ibridi come il Venture Debt, che combina elementi di debito e capitale proprio. Questi strumenti permettono di offrire alle startup finanziamenti aggiuntivi senza diluire ulteriormente la partecipazione dei soci, garantendo una struttura del capitale più equilibrata. È tipicamente utilizzata come una forma aggiuntiva di finanziamento nei confronti di startup che sono già supportate da fondi di VC piuttosto che come una forma alternativa di investimento, perché permette a tali aziende di scalare più velocemente nei periodi di tempo tra i diversi *round* di finanziamento³⁴.

²⁹ Köseoğlu, S. D. (2023). *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach* (p. 39). Springer Nature Switzerland.

³⁰ Un premio che consente all'investitore di ottenere un miglior prezzo per quota o azione rispetto a futuri investitori.

³¹ Y-Combinator è un acceleratore di startup, tra i più importanti negli Stati Uniti.

³² [EconomyUp - Cos'è il SAFE](#)

³³ [SprintX - Convertible Note: Cosa Sono e Perché Sono Importanti per le Startup](#)

³⁴ [British Business Bank - What is Venture Debt?](#)

In conclusione, la scelta tra tali diverse tipologie di finanziamento può dipendere da molteplici fattori: fase di sviluppo dell'impresa, livello di rischio percepito, strategia dell'investitore e contesto normativo.

1.2.3. Il ruolo del VC nel finanziamento delle startup

I fondi di Venture Capital rivestono un ruolo determinante nel supporto e nella crescita delle startup innovative, apportando un valore che va ben oltre la semplice erogazione di risorse economiche³⁵ e contribuendo attivamente allo sviluppo strategico e operativo delle imprese finanziate. Tale ruolo attivo rappresenta uno degli elementi distintivi principali rispetto ad altre forme di investimento tradizionali, come finanziamenti bancari o interventi di investitori privati come i Business Angels.

Una delle principali caratteristiche distintive del VC risiede nell'attività di consulenza operativa e strategica svolta dai fondi. Gli investitori non si limitano a fornire risorse finanziarie, ma partecipano attivamente alle decisioni aziendali, spesso assumendo posizioni nel Consiglio di amministrazione o in organi di controllo della startup. Tale partecipazione attiva consente agli investitori di intervenire direttamente nelle decisioni chiave dell'impresa, contribuendo a orientare le strategie aziendali, a definire piani di sviluppo coerenti e a prevenire o gestire problematiche operative o finanziarie che potrebbero sorgere nel corso della crescita dell'impresa. La partecipazione attiva dei Venture Capitalist nei Consigli di amministrazione o in organi simili delle società finanziate consente loro di intervenire concretamente nelle decisioni strategiche e nelle attività quotidiane della startup. In particolare, essi contribuiscono alla selezione e al rafforzamento del team manageriale e assistono nella gestione delle relazioni con gli stakeholder. Questo approccio, definito *hands-on*³⁶, permette ai fondi di monitorare costantemente l'andamento degli investimenti, migliorandone così la gestione e la performance complessiva.

Un ulteriore elemento chiave apportato dai fondi di VC è rappresentato dalla capacità di networking. I Venture Capitalist mettono infatti a disposizione delle startup in cui

³⁵ Gervasoni, A., & Sattin, F. L. (2020). *Private equity e venture capital: manuale di investimento nel capitale di rischio*. Guerini next.

³⁶ AIFI. (2000). *Guida pratica al capitale di rischio – Avviare e sviluppare un'impresa con il venture capital e il private equity* (p. 30)

investono la propria rete di contatti professionali, che spesso comprende manager esperti, professionisti qualificati, partner commerciali e altre aziende strategiche. Tale network è fondamentale per consentire alle startup di entrare rapidamente e con efficacia nel mercato di riferimento, accedere a risorse umane qualificate, stringere partnership commerciali e facilitare la conquista di nuove opportunità di mercato.

Inoltre, un'attività fondamentale dei fondi di VC riguarda il sostegno nelle successive fasi di finanziamento, i cosiddetti *follow-on*. Tale supporto risulta particolarmente rilevante nelle fasi di crescita avanzate (*early growth* e *growth*), durante le quali la startup necessita di ulteriori risorse finanziarie per continuare il percorso di sviluppo. In queste fasi, il supporto continuativo dei fondi VC si traduce sia in ulteriori investimenti finanziari, sia nell'assistenza nella raccolta di capitali da altri investitori, grazie alle loro reti di relazioni consolidate. Basti pensare che l'83% dei VC in Europa nel 2024 ha investito sia in nuove aziende che in startup che già erano presenti nel portafoglio³⁷.

Infine, il Venture Capital si distingue in maniera significativa da altri tipi di investitori, come gli investitori istituzionali tradizionali o i Business Angels, soprattutto per il grado di coinvolgimento attivo e continuativo nel processo decisionale e operativo delle società finanziate. Gli investitori istituzionali tradizionali generalmente adottano un approccio più passivo, focalizzandosi prevalentemente sulla sicurezza finanziaria degli investimenti, mentre i Business Angels, pur essendo spesso attivi nelle prime fasi, generalmente non dispongono della struttura organizzativa e delle risorse necessarie per fornire un supporto strategico e operativo continuativo e strutturato come quello dei fondi di Venture Capital.

³⁷ EIF VC Survey 2024: Market sentiment. EIF Working Paper 2024/99, EIF Market Assessment & Research

1.3. Evoluzione del Venture Capital in Italia

1.3.1. Attori principali del mercato del Venture Capital

L'industria del Venture Capital si caratterizza per la presenza di quattro categorie principali di attori, ciascuna con responsabilità e obiettivi specifici che, integrandosi tra loro, consentono il corretto funzionamento del sistema. La relazione tra tali soggetti è caratterizzata da obiettivi differenti e una costante negoziazione di interessi.

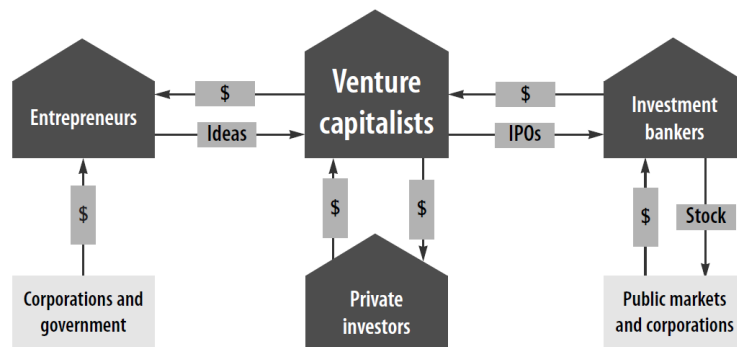


Figura 1-5. Gli attori principali

Fonte: Zider, B. (1998). *How venture capital works*. *Harvard business review*, 76(6), 131-139.

La figura 1-5 illustra schematicamente le relazioni e le interazioni tra i quattro principali attori del settore del Venture Capital.

In primo luogo, gli imprenditori rappresentano il punto di partenza dell'intero ecosistema del Venture Capital. Essi sviluppano idee innovative e cercano finanziamenti necessari per trasformarle in realtà imprenditoriali concrete. Senza imprenditori disposti a rischiare e innovare, il mercato del Venture Capital non avrebbe ragione di esistere. Ciononostante, il loro ruolo non è limitato all'ideazione: gli imprenditori devono possedere competenze tecniche, capacità di leadership e di gestione dei team, nonché la capacità di attrarre risorse e convincere gli investitori della validità delle loro idee.

La seconda categoria fondamentale è costituita dagli investitori, sia privati che istituzionali. Questi attori (in particolare istituzionali) investono nel Venture Capital con l'obiettivo di ottenere rendimenti superiori rispetto a investimenti tradizionali come obbligazioni o azioni, accettando di assumere rischi significativi. Tipicamente, tra questi investitori individuiamo fondi pensione, compagnie assicurative, family office, individui

ad alto patrimonio netto (HNWI), fondazioni, e altri soggetti istituzionali che contribuiscono con capitali significativi alla creazione di fondi di VC.

In terzo luogo, i banchieri d'investimento (*investment bankers*) ricoprono un ruolo chiave soprattutto nelle fasi finali del processo di investimento del Venture Capital. Essi si occupano principalmente della gestione delle operazioni che portano alla liquidazione degli investimenti, attraverso IPO (*Initial Public Offering*) o operazioni di fusione e acquisizione. Il loro compito è essenziale per realizzare concretamente il ritorno sugli investimenti effettuati dai fondi di VC, consentendo la monetizzazione dei risultati ottenuti.

Infine, i Venture Capitalist, nella veste di GP, rappresentano il centro operativo del sistema. Si tratta di operatori professionali che si occupano della selezione delle migliori opportunità imprenditoriali, della raccolta e gestione dei capitali forniti dagli investitori, e della creazione delle condizioni ideali per realizzare exit profittevoli.

1.3.2. *Trend e statistiche*

Oltre a seguire il già citato ed esposto criterio degli investimenti secondo lo stadio di sviluppo delle startup, i fondi di Venture Capital possono seguire altri due criteri di selezione per bilanciare rischio e rendimento: il settore di appartenenza della startup e l'area geografica. Analizzare i trend per settore e localizzazione geografica consente di comprendere quali sono attualmente le aree di maggiori attrattività per gli investitori e le dinamiche evolutive dell'ecosistema nazionale.

Una delle strategie utilizzate dai VC per mitigare il rischio, infatti, è proprio quella di diversificare il portafoglio di aziende in maniera settoriale. In particolare, i VC possono investire in settori diversi, ma tendono a concentrarsi in due in particolare: quello dell'*health care* e dell'*Information technology*³⁸. Secondo una ricerca effettuata dall'Italian Tech Alliance³⁹ nel 2024 il "Life Sciences" ha attratto la maggior parte degli investimenti con 300 milioni di euro, seguito da "Smart City" con 296 milioni di euro e "Software" con 262 milioni di euro. In termini di numero di round, il "DeepTech" si è

³⁸ Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of Innovation* (p. 17). John Wiley & Sons.

³⁹ Venture Capital Report Italy Q-24 & FY-24. Growth Capital, Italian Tech Alliance.

posizionato al primo posto, seguito da “Software” e “Life Sciences”. È da notare anche un interesse crescente per settori innovativi come l’Intelligenza Artificiale e il “Machine Learning”, che hanno visto il maggior numero di round finanziati durante l'anno.

Un'altra strategia utilizzata dai VC per mitigare il rischio di perdite specifiche associate ad una sola nazione o regione è la diversificazione geografica, la quale prevede l'allocazione di risorse finanziarie in startup dislocate in diversi paesi. In Italia, comunque, la regione più attrattiva è sicuramente la Lombardia, dove è stato realizzato il 44% del numero totale di operazioni di Venture Capitale e Private Equity portate a termine in Italia nel corso del 2024; in generale, il 76% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese⁴⁰. Questi dati riflettono in realtà una situazione economica e imprenditoriale già consolidata: da sempre Milano e dintorni, e più in generale il Nord Italia, sono dotate di un ecosistema particolarmente favorevole all'innovazione grazie alla presenza di infrastrutture avanzate, un'alta densità di centri universitari e di ricerca, nonché una rete imprenditoriale altamente sviluppata e diversificata. D'altro canto, come afferma Steve Blank, ci sono quattro elementi che consentono una concentrazione geografica di startup (riferendosi al segreto dietro la proliferazione di startup *tech* in Silicon Valley): founder, supporter, cultura e hub. Ma seppur riflette la forza dell'ecosistema lombardo, tale concentrazione evidenzia un problema strutturale nella distribuzione delle risorse nel nostro Paese: le regioni del centro-sud (tolto il Lazio che è secondo con l'8% del numero totale di operazioni) scontano un gap infrastrutturale, culturale e finanziario che limita il pieno sviluppo del potenziale imprenditoriale.

In generale, il settore del Venture Capital è in forte aumento come dimostrano i dati: nel 2024 vi è stato un totale di 417 *round* di investimento, rispetto ai 319 avvenuti nel 2023, con un totale di €1.5 miliardi di investimenti (un aumento del 28% rispetto all'anno precedente)⁴¹. In termini di grandezza dell'investimento, le prime tre operazioni nel 2024 dimostrano la varietà settoriale e la maturità crescente dell'ecosistema italiano:

⁴⁰ AIFI&PwC. (2024). Il mercato italiano 2024 del Private Equity, Venture Capital.

⁴¹ Venture Capital Report Italy Q-24 & FY-24. Growth Capital, Italian Tech Alliance.

- Satispay, azienda operante nel settore *FinTech*, che ha ricevuto €60M⁴² in fase *Growth*.
- H-Farm Technologies, azienda operante nel settore *Food & Agriculture*, che ha ricevuto €36M nel *round Series C*.
- Cyber Guru, azienda operante nel settore HR, che ha ricevuto €23.1M nel *round Series B*.

Tuttavia, nonostante la crescita moderata rispetto agli anni precedenti, il mercato del Venture Capital italiano si dimostra ancora dimensionalmente limitato, con investimenti che rappresentano lo 0,06% del PIL, se rapportato al resto dell'Europa, in cui tale percentuale sale a 0,20% in Germania e a 0,26% in Francia⁴³.

Un'ulteriore evidenza riguarda la composizione degli investitori più attivi nel 2024: al primo posto figura CDP Venture Capital con 167 operazioni concluse, seguita da Azimut e Vento Ventures, entrambe con 19⁴⁴. Questo dato mette in luce un elemento chiave del panorama italiano: la raccolta di capitali per il Venture Capital dipende ancora in larga misura dal settore pubblico, il cui ruolo risulta dominante rispetto a quello degli attori privati. Ciononostante, la presenza di un fondo come Vento Ventures, nonostante le sue dimensioni più contenute, è significativa e merita attenzione, anche in virtù della sua natura privata e del modello operativo adottato. Proprio il modello operativo di Vento e il suo ruolo nell'ecosistema italiano verranno analizzati nel seguente capitolo.

⁴² M sta per "milioni"

⁴³ EY Venture Capital Barometer. (2024). Italia.

⁴⁴ Venture Capital Report Italy Q-24 & FY-24. Growth Capital, Italian Tech Alliance.

CAPITOLO 2: IL VENTURE CAPITAL E IL VENTURE BUILDING MODEL

2.1. Le diverse forme di finanziamento *early-stage*

In questo capitolo saranno analizzate le diverse forme di finanziamento in *equity* di una startup. Le società di Venture Capital, il cui funzionamento è stato largamente illustrato e analizzato nel capitolo precedente, rappresentano infatti soltanto uno degli attori che contribuiscono allo sviluppo dell'innovazione e alla crescita di piccole imprese. L'ecosistema finanziario delle operazioni *early stage* è frammentato, e tutti gli operatori lavorano sinergicamente per massimizzare il potenziale di crescita delle startup e favorire un ecosistema imprenditoriale solido e competitivo. In questa sezione verranno analizzati tre modelli specifici di investimento in *equity*: il Venture Capital, il Corporate Venture Capital e il Venture Building. Nel paragrafo 2.2.2. verrà poi posto un accento su ciò che distingue il Venture Building da acceleratori e incubatori. Tali modelli di *early-stage investment* si differenziano infatti sotto diversi punti di vista, nonostante non manchino dei punti di contatto.

Tuttavia, prima di procedere alla trattazione di tali modelli, è utile fare una breve digressione sul ruolo cruciale dei Business Angel nelle prime fasi del ciclo di vita delle startup. Come illustrato nel paragrafo 1.2.1. prima ancora che entrino fondi di VC nell'*equity* di un'azienda, i *founder* cercano risorse presso amici e parenti, o si rivolgono alla più ampia categoria dei Business Angel. Questi ultimi, anche chiamati *angel investors*, sono investitori privati qualificati, perlopiù imprenditori o manager, con un'ampia conoscenza delle dinamiche di mercato e del settore specifico, una formazione professionale elevata e un'esperienza di gestione aziendale, senza contare che dispongono di cospicui patrimoni da investire. L'Italian Angel for Growth⁴⁵ li definisce come “*persone che investono, non solo denaro ma anche tempo e competenze, per sostenere startup founder motivati e di talento a sviluppare progetti di impresa*”. Il loro ruolo è fondamentale in quanto si pongono a metà strada tra i fondatori, amici e familiari, e gli investitori istituzionali, fornendo ai primi il *know-how*, il *network* e le competenze

⁴⁵ Tra i più grandi *network* di *business angel* italiani che investono tempo e capitali per la crescita delle startup innovative.

necessarie per sopravvivere nelle prime fasi di vita dell'azienda, quando i *founder* non hanno ancora acquisito le conoscenze opportune per gestire un'impresa. Rispetto ai VC, gli *angel investor* tendono ad assumersi un rischio maggiore nell'investimento, poiché partecipano ai *deal* nelle fasi iniziali nel ciclo di vita della startup.

Negli ultimi anni si sono sempre più diffuse le cosiddette BAN, Business Angels Network, ovvero delle community che favoriscono lo sviluppo di iniziative imprenditoriali mettendo in connessione Business Angel e imprenditori alla ricerca di finanziamenti. In Italia nel 1999 è stata fondata l'IBAN (l'Italian Business Angel Network), un'associazione senza scopo di lucro che coordina e sviluppa l'attività di investimento da parte di investitori informali nel capitale di rischio di piccole imprese e startup, membro permanente del BAE (Business Angels Europe), la Confederazione delle Associazioni di Business Angel in Europa nata nel 2013⁴⁶. Secondo il rapporto annuale IBAN, nel 2024 i Business Angels hanno effettuato in autonomia 106 operazioni, per un totale di oltre €74M (rispetto ai €39M investiti nel 2023)⁴⁷. Alla luce di ciò, risulta facile comprendere perché tali figure hanno acquisito sempre maggiore importanza nello sviluppo dell'ecosistema startup.

2.1.1. Corporate Venture Capital

Le modalità di investimento in startup innovative possono essere classificate in tre principali categorie: Venture Capital (VC), Corporate Venture Capital (CVC) e Venture Building (VB). Queste si differenziano principalmente per gli obiettivi strategici perseguiti, il grado di coinvolgimento operativo e il ruolo assunto dagli investitori.

Riassumendo brevemente il funzionamento del VC tradizionale, esso consiste in investimenti effettuati da operatori finanziari professionali, i quali raccolgono capitali da investitori istituzionali terzi per poi investirli in startup con elevato potenziale di crescita. L'obiettivo primario di questo modello è la monetizzazione dell'investimento effettuato attraverso exit profittevoli, generalmente mediante IPO o acquisizioni (M&A). I fondi di

⁴⁶ <https://www.iban.it/chi-siamo/>

⁴⁷ <https://www.iban.it/survey-iban/>

VC tendono a svolgere un ruolo strategico significativo nelle startup finanziate, partecipando ai Consigli di amministrazione e fornendo consulenza operativa e strategica.

Il Corporate Venture Capital (da ora in poi CVC) è un approccio all'investimento adottato da imprese consolidate, nella maggior parte dei casi multinazionali, che decidono di allocare risorse finanziarie in startup innovative esterne, perseguendo obiettivi che vanno oltre la sola redditività finanziaria. L'obiettivo primario è infatti quello di permettere alle piccole imprese di scalare, coltivando al tempo stesso una piena integrazione con l'impresa investitrice. Potremmo assimilare tale forma di investimento a una sorta di "M&A anticipata", poiché le multinazionali non puntano ad acquisire startup di successo, ma cercano di prevedere l'innovazione sviluppandola al proprio interno. In un mondo in cui «*it is not the big fish which eats the small fish, it's the fast fish which eats the slow fish*»⁴⁸ (Klaus Schwab, 2014) risulta cruciale per le grandi imprese essere rapide nello sviluppare ed eseguire nuove idee dirompenti in grado di affermarsi sul mercato, e il CVC rappresenta un canale privilegiato per farlo.

Questa forma di investimento si caratterizza per una combinazione di motivazioni strategiche e finanziarie. Le aziende che adottano un modello di CVC mirano prevalentemente a integrare nuove tecnologie, acquisire competenze specifiche, esplorare nuovi mercati emergenti o accelerare processi di innovazione interna. La relazione che si instaura tra l'impresa investitrice e la startup finanziata attraverso il Corporate Venture Capital è tipicamente più integrata rispetto a quella instaurata da investitori tradizionali di Venture Capital, poiché l'investimento ha spesso l'obiettivo di creare sinergie operative e strategiche, favorendo un flusso reciproco di *know-how*, risorse e competenze. L'obiettivo di creazione di valore nella sua dimensione strategica si proporrebbe quindi di apportare l'innovazione acquisita internamente alla stessa "impresa madre" o per diversificare le linee di business⁴⁹. Secondo la prospettiva tracciata da Harry Chesbrough, gli investimenti CVC si collocano lungo due assi principali: l'obiettivo e il grado di integrazione tra la startup e l'impresa investitrice⁵⁰. L'obiettivo, come già enunciato, può essere strategico o finanziario. Nello specifico, la maggior parte degli investimenti CVC

⁴⁸ Trad. "non è il più grande che mangia il più piccolo, ma il più veloce che mangia il più lento".

⁴⁹ Baldi, F., et al (2015). *Balancing risk and learning opportunities in corporate venture capital investments: Evidence from the biopharmaceutical industry*. Entrepreneurship Research Journal, 5(3), 221-250.

⁵⁰ Chesbrough, H. W. (2002). *Making sense of corporate venture capital*. Harvard business review, 80(3), 90-9.

è effettuata per aumentare i profitti e le vendite dell'impresa, favorendo una crescita organica del business principale, ma questo non esclude la ricerca simultanea di elevati ritorni finanziari sull'investimento (e quindi di una potenziale *exit*). La seconda dimensione identificata da Chesbrough riguarda la connessione con la startup esterna. Questo grado di integrazione si riferisce all'utilizzo, da parte della startup, delle capacità operative dell'impresa investitrice, come gli impianti produttivi, i canali distributivi, le tecnologie o la reputazione del marchio consolidato. La startup, in questo contesto, potrebbe anche adottare direttamente le pratiche di business dell'impresa investitrice per sviluppare, commercializzare o fornire assistenza sui propri prodotti o servizi. È chiaro quindi come una sinergia di questo tipo possa portare valore aggiunto sia alla Corporate Venture che alle startup.

Generalmente, i programmi di CVC possono essere gestiti direttamente dalle aziende o attraverso fondi specializzati creati dalle stesse aziende investitrici. Possono essere identificati tre modelli principali in cui si può strutturare l'attività di CVC⁵¹:

- Modello *balance sheet*, in cui gli investimenti sono effettuati direttamente dall'impresa madre.
- Modello General Partner, l'impresa madre opera come un GP in un fondo VC, mantenendo quindi il controllo sulle scelte strategiche.
- Modello Limited Partner, in cui l'impresa madre è LP di un fondo VC esterno, di cui non influenza quindi le decisioni strategiche.

Esempi illustri di Corporate Venture Capitalist a livello globale includono Google Ventures, che investe strategicamente in tecnologie innovative per sostenere e ampliare l'ecosistema tecnologico di Google, e Intel Capital, che investe per acquisire nuove competenze tecnologiche e migliorare la propria capacità di innovazione e competitività sul mercato. A livello italiano, Terna nel 2022 ha lanciato il fondo "Terna Forward", mentre Enel ha lanciato "Enel Open Innovability", con l'obiettivo di "*concentrarsi sulla*

⁵¹ AIFI. (2018). Guida AI Corporate Venture Capital.

partnership con le startup, sfruttando le opportunità create dal Gruppo attraverso la rete di Innovation Hub collocati negli ecosistemi di innovazione più attivi”⁵².

Con riferimento all'attività di CVC, nel 2024 si conferma l'evidenza recente che vede una notevole presenza di imprese nei round di Venture Capital. In particolare, è stata registrata la partecipazione delle *corporate* negli investimenti a supporto delle realtà imprenditoriali nascenti o nella fase di primo sviluppo in circa il 26% dei round complessivi, in aumento rispetto al 2023. Relativamente alle sole startup con sede in Italia, VC e CVC hanno investito 592 milioni di euro su 182 round⁵³. Un esempio recente di questa crescente attenzione al CVC è rappresentato dall'ingresso di Red Bull nel settore degli investimenti in startup innovative. Nell'aprile del 2025, infatti, l'azienda austriaca, celebre per le sue bevande energetiche, ha lanciato ufficialmente Red Bull Ventures, veicolo che mira a finanziare startup *early-stage* in settori strategicamente rilevanti come sport e performance umana, sostenibilità e *supply-chain*, media ed *entertainment*, innovazione digitale e *retail technology*, e *advanced manufacturing*. Questa iniziativa conferma la crescente tendenza dei grandi marchi *consumer* ad utilizzare strumenti di Corporate Venture Capital per accelerare processi di innovazione interna, sostenere la crescita e rafforzare la propria posizione competitiva sul mercato.

2.1.2. Venture Building

Il Venture Building (da ora in poi VB) è un modello innovativo di creazione d'impresa che si differenzia sia dal Venture Capital sia dal Corporate Venture Capital per la natura profondamente operativa e integrata dell'intervento. In questo approccio, l'investitore non si limita a finanziare startup esistenti, ma partecipa direttamente alla loro ideazione, fondazione e sviluppo. I VB sono strutture organizzative dedicate alla creazione sistematica di nuove startup, generando internamente idee imprenditoriali, validandole attraverso processi strutturati e assemblando i team fondatori, spesso con il supporto di un *network* di esperti e risorse condivise.

Il Venture Building Model è quindi un modello di business, implementato da un agente economico che prenderà il nome di Venture Builder, che ha come obiettivo strategico la

⁵² <https://openinnovability.enel.com/it/media/news/2020/10/innovare-startup-metodo-enel>

⁵³ [Teleborsa - Investimenti in Corporate Venture Capital](#)

produzione di nuove aziende e il cui profitto generato si riflette nel loro valore futuro. A differenza dei fondi di Venture Capital, che si limitano ad analizzare e selezionare startup in cui investire, i Venture Builder sono soggetti che creano le opportunità di investimento dall'interno. Si tratta di un approccio olistico (Rampazzo, 2020), il quale comporta un coinvolgimento diretto e continuativo nella gestione delle startup, dalla fase di ideazione fino al raggiungimento del *product-market fit* e alla scalabilità. Uno degli elementi chiave di questo modello è proprio quello di mettere a disposizione del talento non solo risorse finanziarie, ma anche servizi centralizzati come marketing, sviluppo prodotto, legale, risorse umane, permettendo così ai team operativi di concentrarsi esclusivamente sull'esecuzione dell'idea.

Ai fini dell'analisi, risulta utile descrivere i Venture Builder anche come «*organizzazioni che assemblano attivamente nuove imprese in modo simile ad una fabbrica, ovvero focalizzandosi su velocità, efficienza e scala, utilizzando processi standardizzati e risorse condivise*» (Köhler & Baumann, 2016). Essenzialmente, potremmo descriverli come “startup che creano startup”; infatti, gli stessi VB sono delle imprese ad alto livello innovativo che aiutano altre imprese a scalare, e in cui quindi il prodotto è il *venture*, il prototipo è il *business model* e la chiave è un'esecuzione perfetta e tempestiva.

Uno degli elementi caratterizzanti il Venture Building è la replicabilità del processo di creazione di startup. I Venture Builder operano secondo modelli standardizzati, che consentono di ridurre i tempi e i costi di sviluppo delle nuove imprese, minimizzando al contempo il rischio grazie alla selezione e validazione interna delle idee prima del lancio sul mercato. Il VB consente infatti di eliminare rapidamente le idee velleitarie prima ancora che si trasformino dal punto di vista operativo, abbassando il tasso di insuccesso delle startup (Szigeti, 2016). Inoltre, le startup nate all'interno di un Venture Builder condividono spesso parte dell'equity con la struttura madre, che mantiene un ruolo chiave anche dopo il lancio, fino alle eventuali operazioni di exit.

Nel 2015 Diallo, il fondatore di United+⁵⁴, è stato il primo a paragonare il Venture Building al Venture Capital. I processi sono infatti simili, ma lo stesso esperto riconosce

⁵⁴ United+, o United Ventures, è un consorzio globale di Venture Building che crea e amplia aziende e iniziative focalizzate sull'impatto sfruttando un modello proprietario di venture studio.

ai VB l'essere molto più coinvolti negli aspetti operativi delle loro iniziative. Egli individua tali organizzazioni come "plasmatori dell'economia della condivisione": «L'effetto della *sharing economy*⁵⁵ è la creazione di servizi su richiesta, che a loro volta creano una nuova *sharing economy* che ridefinisce il modo in cui la società accede a nuove risorse» (Diallo, 2015). E proprio in tale contesto i VB sono gli attori che alimentano l'accesso alle nuove risorse, creando reti ed ecosistemi da cui estrarle. In realtà, sono proprio l'evoluzione della società in una condivisa e la sua "uberizzazione" che hanno portato allo sviluppo di modelli di VB⁵⁶. Per *uberizzazione*, termine che deriva dal popolare servizio di taxi su richiesta Uber, si intende il livello di integrazione verticale dell'esperienza del cliente all'interno di un settore specifico. E dunque, tale effetto si rivede nella definizione di *sharing economy* offerta da Ali Diallo. Secondo Stefe Schlafman l'*uberizzazione* dell'economia segna un cambiamento radicale nel modo in cui la domanda e i servizi vengono scoperti e soddisfatti. Gli imprenditori dovrebbero quindi trasformare il *business model* delle startup e il modo stesso in cui esse vengono fondate. Ed è proprio alla luce di ciò che si comprende la crescente diffusione del Venture Building Model nell'economia moderna. La condivisione è un elemento chiave nella società odierna, in cui l'apertura dei soggetti economici ad interagire e cooperare è un valore aggiunto. Si parla infatti di "Innovazione Aperta" od *Open Innovation*, riferendosi per l'appunto a un nuovo approccio all'innovazione. Henry Chesbrough definisce l'*Open Innovation* come «un paradigma secondo il quale le imprese per progredire ed accrescere le loro competenze tecnologiche devono necessariamente ricorrere ad idee esterne e non solo a quelle interne» (Chesbrough, 2006). Se prima della quarta rivoluzione industriale e la diffusione di Internet il vantaggio competitivo principale di un'azienda risiedeva nella proprietà intellettuale di un brevetto, e l'innovazione veniva quindi perseguita internamente attraverso prospicui investimenti in ricerca e sviluppo, ad oggi in un mondo globalizzato il vantaggio competitivo può essere ricercato anche al di fuori del perimetro aziendale. Il modello a cui si contrappone era noto come *Closed Innovation Model*, secondo il quale il successo richiedeva il pieno controllo del processo di ricerca e sviluppo insieme alla piena proprietà delle risorse innovative e dei diritti di proprietà intellettuale (Chesbrough, 2003, 2006). In altre parole, le fonti esclusive di

⁵⁵ Trad. economia della condivisione.

⁵⁶ <https://venturebeat.com/business/how-venture-builders-are-changing-the-startup-model/>

nuove idee erano i ricercatori dell'organizzazione e, in caso di valutazione positiva, un sottoinsieme di queste idee veniva sviluppato e rilasciato al mercato (considerata l'unica via di *exit*)⁵⁷. Una serie di forze propulsive ha poi reso necessario il passaggio a un modello aperto di imprenditorialità: la frammentazione della conoscenza, la globalizzazione e l'intensità tecnologica. L'Innovazione Aperta può essere applicata all'interno di un contesto aziendale secondo due approcci:

- *Outside-in*, che si riferisce all'utilizzo di fonti esterne di conoscenza. Un esempio è il già citato CVC che sfrutta le competenze e le conoscenze di startup esterne in fase prematura per creare valore.
- *Inside-out*, che prevede l'esternalizzazione della conoscenza posseduta dall'impresa. Un esempio è la vendita di brevetti, o anche l'instaurazione di Joint Ventures commerciali.

Alla luce di ciò, è chiaro quindi come l'*Open Innovation* abbia aperto le porte a un nuovo modo di fare imprenditorialità, che permette di legare questa sfera in modo indissolubile all'innovazione. Tale binomio è proprio il fulcro del *business* del VB; ogni attore all'interno dell'organizzazione deve impegnarsi a innovare per garantire lo sviluppo di nuove idee, alla luce di due caratteristiche chiave dell'Innovazione Aperta: interazione con l'ambiente esterno all'organizzazione e la conseguente creazione di un *network* di scambi. Ancora, Ali Diallo riconosce nella naturale predisposizione alla collaborazione uno dei “quattro valori nella ricerca della felicità”, insieme all'esperienza, il desiderio di creare qualcosa di nuovo e l'impegno economico. L'esperto è fermamente convinto che tutti i Venture Builders condividono i valori sopraelencati, poiché sentono la necessità di innovare e di costruire qualcosa di migliore. Tali valori sono poi gli stessi che vengono riconosciuti alla cosiddetta “PayPal Mafia” (O'Brien M.J, 2017), un collettivo di imprenditori, fondatori di PayPal. Tra questi troviamo i fondatori di Tesla Motors, SpaceX, YouTube, LinkedIn, Reddit e altri. Questa storia di successo costituisce l'esempio di come un *network* coeso e di persone brillanti non si è fermato al primo trionfo, ma abbia continuato a collaborare e investire fondando poi alcune delle più grandi aziende *tech* al mondo. John Greathouse riconosce alcuni elementi chiave che hanno

⁵⁷ Caroli, M. (2021). *Economia e gestione sostenibile delle imprese*. McGraw-Hill Education.

portato al successo di questo *network*, tra cui l'esperienza diretta sul campo, che passa anche dai fallimenti pregressi, ma soprattutto l'ambizione di “farlo di nuovo”, cioè di ripetersi lavorando ancora insieme.

Infine, nel suo studio Ali Diallo conclude che l'obiettivo ultimo dei Venture Builder sia quello di creare un cosiddetto “effetto monopolio”⁵⁸, il quale è una condizione naturale a cui dovrebbe ambire ogni organizzazione che combini capitale illimitato con la costante ricerca di soluzioni migliori. Proprio uno dei fondatori di PayPal, Peter Thiel, afferma nel libro “Zero to One” che ogni azienda dovrebbe aspirare a diventare un monopolio, definendolo come «*un'azienda così brava nel suo business che nessun'altra può offrire un sostituto*».

Benché il modello operativo dei VB verrà analizzato nel dettaglio nel paragrafo 2.2.1., questa panoramica delinea già quali sono gli aspetti fondamentali e cruciali per un approccio innovativo di questo tipo, e soprattutto permette di comprendere la filosofia che spinge alla creazione di tale tipologia di organizzazione.

2.1.3. Le tre tipologie a confronto

Nei paragrafi precedenti è emerso come i tre approcci di investimento nel capitale di rischio in startup – Venture Capital (VC), Corporate Venture Capital (CVC) e Venture Building (VB) – si distinguano per obiettivi, livelli di coinvolgimento operativo e modalità di generazione del valore, offrendo ciascuno vantaggi e criticità in funzione del contesto e degli attori coinvolti. Ciononostante, la logica di base che accomuna tali modelli è la medesima, come sostiene Ali Diallo: «*The venture builder model is close to that of the Venture Capital: it funds ventures, builds a portfolio and looks for successful exits*» (Diallo, 2015).

Pur condividendo l'obiettivo di supportare la nascita e la crescita di imprese innovative, le tre modalità si collocano lungo un continuum che va dal finanziamento esterno alla creazione interna delle startup. Il Venture Capital si fonda sull'individuazione di startup promettenti da parte di investitori professionali, che apportano capitali in cambio di *equity*

⁵⁸ <https://venturebeat.com/business/how-venture-builders-are-changing-the-startup-model/>

e mirano a realizzare un ritorno economico tramite *exit*. Il supporto fornito è soprattutto strategico: i VC offrono accesso a reti di contatti, *expertise* manageriale e consulenza nella definizione del modello di *business*, senza però assumere un controllo diretto sull'operatività quotidiana. Ciò permette ai fondatori di mantenere un certo grado di autonomia decisionale, ma comporta anche una forte pressione per dimostrare rapidamente performance elevate, in vista di una valorizzazione dell'investimento. Tra i Venture Capitalist emerge quindi una tendenza a preferire dei *business* già validati, dotati di un *business plan* in cui sia già chiara la visione aziendale, e che abbiano quindi superato la fase di “sopravvivenza”.

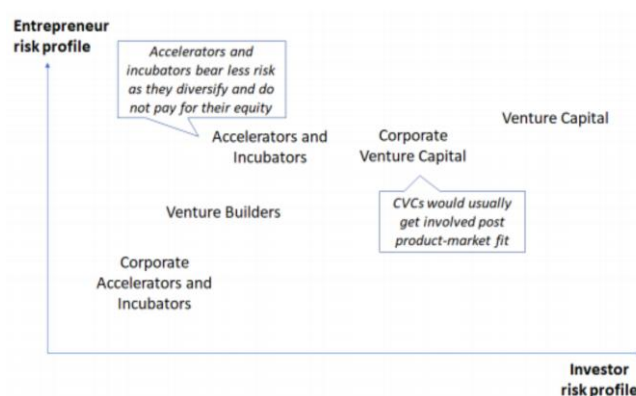


Figura 2-1. Entrepreneur Risk Profile Vs Investor Risk Profile.

Fonte: In "The Emerging Role of Venture Builders in Early-Stage Venture Funding", INSEAD 2018.

Questa tendenza trova conferma anche nella figura 2-1, che evidenzia la posizione relativa delle diverse modalità di investimento in termini di propensione al rischio da parte dell'imprenditore e dell'investitore. Come mostra il grafico, i fondi di Venture Capital si collocano nell'area caratterizzata da un elevato profilo di rischio per l'investitore, poiché entrano nel capitale solo dopo aver individuato startup già validate, in cerca di rapida crescita. I Corporate Venture Capital, invece, tendono a intervenire dopo il raggiungimento del cosiddetto *product-market fit*, collocandosi quindi in una zona di rischio intermedio. I Venture Builder, d'altro canto, assumono un rischio relativamente più basso grazie alla diversificazione delle attività e all'assenza di un investimento diretto in *equity*. Questa minore avversione al rischio dei VB è giustificata dal loro apporto nella fase di ideazione attraverso una vasta gamma di servizi e risorse interne già alla struttura, il che permette di sviluppare soltanto le idee di successo e abbassare il rischio di fallimento delle startup.

Il Corporate Venture Capital si inserisce in questo scenario con una logica differente, spesso complementare. Le imprese che investono tramite CVC lo fanno per esplorare tecnologie emergenti, testare nuovi mercati e generare innovazione adiacente rispetto al proprio *core business*. In tal senso, il ritorno finanziario passa in secondo piano rispetto alla creazione di sinergie strategiche. Se da un lato ciò può rappresentare un'opportunità per le startup, che beneficiano di risorse e visibilità, dall'altro l'ingerenza della corporate nella governance può limitarne la flessibilità e creare disallineamenti tra le esigenze del grande gruppo e quelle di una giovane impresa in rapida evoluzione. La relazione tra startup e impresa madre risulta dunque più intensa rispetto a quella tra startup e fondo VC, ma anche più esposta al rischio di rigidità operative e culturali. D'altra parte, per l'impresa madre è sempre prioritario il proprio core business.

Sul fronte opposto del continuum si colloca, per l'appunto, il Venture Building, dove l'investitore coincide con l'ideatore dell'iniziativa imprenditoriale. Il Venture Builder seleziona internamente le idee da sviluppare, costruisce i team fondatori e fornisce supporto strutturato e continuo attraverso risorse condivise, infrastrutture, competenze e capitale. A differenza del VC, che investe in imprese già costituite, e del CVC, che entra in relazione con entità esterne, il VB assume su di sé l'intero processo di generazione dell'impresa. Quindi il VB ha una propria dotazione di capitale e diventa socio di maggioranza di tutte le startup, e l'*execution* del processo viene assunta in carico al 100%. Come è stato già detto nel paragrafo precedente, la startup non è più il cliente, ma il prodotto, e il prototipo è proprio il *business model*; a questo punto è facile affermare che la materia prima su cui lavora il VB è il capitale umano. Risulta quindi cruciale la relazione tra il *team* del Venture Builder e il *founder*, poiché da questa sinergia dipende la capacità effettiva di trasformare un'intuizione in un'impresa scalabile. Il contesto ottimale si verifica quando il *core team* del builder è composto da imprenditori seriali od operatori con esperienza diretta nella creazione e gestione di startup, circondati da un *network* solido di investitori, *advisor* e fornitori strategici. In queste condizioni, il Venture Builder non è solo un incubatore di idee, ma un vero e proprio motore imprenditoriale, in grado di attivare una catena del valore strutturata e replicabile.

Intorno al *team* centrale ruota, infatti, una rete di competenze specialistiche che copre tutte le aree chiave dello sviluppo di una startup: design del prodotto, sviluppo software,

validazione del modello di *business*, marketing digitale, acquisizione clienti, gestione legale e amministrativa. Ma ciò che distingue il Venture Builder da altri attori dell'ecosistema è la capacità di combinare queste competenze in una logica sistemica, in cui il valore generato supera la somma dei singoli contributi.

Dal punto di vista degli aspiranti *founder* e dei giovani talenti, entrare in un Venture Builder può rappresentare una soluzione ideale: da un lato, l'ambiente conserva la dinamicità, l'innovazione e l'orizzontalità tipiche delle startup; dall'altro, offre una solidità di metodo, risorse e leadership difficilmente riscontrabili in una startup avviata da zero. Questo equilibrio tra imprenditorialità e struttura, tra ambizione e affidabilità, consente al VB di attrarre figure altamente qualificate, che trovano in questo modello un contesto professionale stimolante ma anche sicuro, capace di valorizzare le loro competenze all'interno di progetti ad alto potenziale. Ed è questo che, a mio avviso, maggiormente contraddistingue un VB da un fondo di VC: gli imprenditori hanno la libertà di focalizzarsi in ciò in cui sono più capaci, quindi sulla creazione del *team* e sullo sviluppo dell'idea, senza doversi preoccupare di tematiche prettamente manageriali come il *money raising*⁵⁹, che inevitabilmente rallentano il tempo che intercorre tra l'ideazione di un prodotto e la sua commercializzazione. Inoltre, un ulteriore punto di distacco tra VB e VC risiede nel fatto che i secondi puntano tutto sul successo della startup, e un eventuale insuccesso della stessa (che avviene nella maggior parte dei casi) porta a una sostanziale separazione tra le parti. Al contrario, i VB scommettono sul capitale umano, e il fallimento è visto come parte del processo e un'occasione di apprendimento. Difatti il team assegnato a un'idea (per il modello operativo si rimanda al paragrafo 2.2.1.) può essere riassegnato a un altro progetto imprenditoriale dopo aver acquisito maggior esperienza e competenza: da qui nasce il vantaggio competitivo dei VB rispetto ai VC.

Ad ogni modo, più che modelli in concorrenza, VC, CVC e VB devono essere interpretati come strumenti complementari per sostenere l'imprenditorialità, ciascuno con specificità che li rendono più adatti a determinati contesti. Il Venture Capital è efficace in ecosistemi maturi, in cui esiste un flusso consistente di startup già avviate. Il Corporate Venture Capital funziona bene per imprese con una chiara strategia di *Open Innovation* e una

⁵⁹ Trad. "raccolta fondi", termine con cui si indica l'attività di raccolta capitali.

propensione a collaborare con realtà esterne. Il Venture Building, infine, si adatta a contesti in cui la propensione all'innovazione è elevata, ma mancano idee validate e vi è disponibilità di risorse e competenze per generarle dall'interno. La comprensione di questi vantaggi e limiti permette di costruire un approccio più consapevole all'ecosistema dell'innovazione, valorizzando le sinergie tra i diversi attori coinvolti e promuovendo una crescita sostenibile del tessuto imprenditoriale.

2.2.Strategie di creazione e sviluppo delle startup

Nel contesto dell'imprenditorialità innovativa, la fase di creazione e sviluppo di una startup non è più riconducibile esclusivamente all'iniziativa spontanea di un team di *founder*, ma si articola oggi attraverso modelli organizzativi sempre più strutturati, capaci di fornire supporto metodologico, operativo e finanziario. A fronte della crescente complessità dei mercati e della rapidità con cui si evolvono le tecnologie, è emersa la necessità di approcci sistematici alla generazione di nuove imprese, in grado di ridurre il rischio d'impresa e aumentare le probabilità di successo.

In questa prospettiva, l'ecosistema dell'innovazione si è popolato di attori specializzati – pubblici e privati – che supportano la nascita e la crescita di startup attraverso percorsi diversificati: dall'incubazione all'accelerazione, fino alla costruzione interna dell'impresa tramite modelli come lo Startup Studio e il Venture Building. Ciascuna di queste strategie presenta caratteristiche peculiari in termini di intensità del supporto, grado di coinvolgimento, risorse fornite e aspettative di ritorno, che saranno analizzate nel paragrafo seguente.

2.2.1. Venture Building, Startup Studio, acceleratori e incubatori

Nell'ecosistema dell'innovazione esistono numerose strategie organizzative e strumenti operativi finalizzati alla creazione e allo sviluppo di startup. Oltre al modello del Venture Building – già analizzato nel dettaglio nei paragrafi precedenti – si distinguono altri approcci strutturati che, sebbene talvolta confusi tra loro, si differenziano significativamente per obiettivi, modalità di intervento, intensità del supporto e grado di coinvolgimento. In particolare, si considerano qui i modelli dello Startup Studio, dell'acceleratore e dell'incubatore. Sebbene siano tutti riconducibili a logiche di Open

Innovation – già trattata nel paragrafo 2.1.2. – è opportuno chiarire i tratti distintivi di ciascun modello.

Gli incubatori si collocano in una fase precoce nello sviluppo imprenditoriale. I programmi di incubazione si concentrano sulla fase *pre-seed* delle startup, offrendo supporto infrastrutturale (spazi fisici, servizi condivisi), orientamento imprenditoriale e assistenza nella costituzione dell'impresa. Il modello si rivolge a startup che necessitano di accompagnamento graduale nella transizione da idea a progetto strutturato. Spesso si riferiscono a società non ancora costituite, offrendo un servizio di *mentoring* e consulenza. Nella maggior parte dei casi, l'incubatore non assume quote di capitale nella startup e opera senza una scadenza temporale rigida (anche se di solito non si eccedono i 36 mesi), privilegiando lo sviluppo organico rispetto alla rapidità dell'*exit*. Secondo la definizione data dalla Commissione Europea, un incubatore è “*un'organizzazione che accelera e sistematizza il processo di creazione di nuovi business*”. Dunque, enfatizzando il concetto di “sistematizzazione” gli incubatori potrebbero essere considerati alla stregua di una “scuola imprenditoriale”, che quindi dà alle persone gli strumenti adeguati a innovare. Tali strumenti includono anche il già citato *network*, poiché i futuri *founder* trovano all'interno di questi spazi una rete sociale e aziendale fertile e attiva. Köhler e Baumann, nel 2016, hanno proposto quattro elementi che definiscono in ogni caso gli incubatori⁶⁰:

- 1) Proprietà limitata nel portafoglio di società;
- 2) modalità *market-like* di decidere ed agire;
- 3) forti incentivi per gli imprenditori;
- 4) orientamento a breve termine.

Gli acceleratori rappresentano un altro strumento centrale nell'ecosistema startup. Si tratta di programmi temporanei – solitamente della durata compresa tra 3 e 6 mesi – rivolti a startup già costituite e con un prototipo funzionante, che puntano a crescere rapidamente e accedere a investitori. Lo stesso Köhler, nel 2016, ha definito gli acceleratori come “*programmi supportati dall'azienda, di durata limitata, che sostengono coorti di startup*”.

⁶⁰ Köhler, R., & Baumann, O. (2016). *Organizing a venture factory: company builder incubators and the case of rocket internet*. Available at SSRN 2700098.

durante i nuovi processi di *Venturing* attraverso tutoraggio, formazione e risorse aziendali specifiche”. Il supporto fornito si traduce in *mentorship*, formazione intensiva, *networking*, visibilità e, in alcuni casi, investimenti in *equity*. Gli acceleratori si distinguono per l’approccio selettivo e orientato alla performance: l’obiettivo è “accendere la miccia” e favorire la scalabilità, spesso culminante in un *demo-day* in cui le startup presentano il proprio progetto a una platea di investitori. In particolare, cinque sono i punti fondamentali in un programma di accelerazione⁶¹:

- 1) Un processo di applicazione aperto a tutti ma altamente competitivo;
- 2) finanziamenti in *pre-seed*, di solito in cambio di *equity*;
- 3) focus su piccoli *team*, e non sul singolo imprenditore;
- 4) supporto intensivo e limitato nel tempo, comprendente attività di *mentoring* ed eventi;
- 5) startup supportate in gruppi o classi, appunto le “coorti”.

Un esempio a noi vicino è Luiss Enlabs, incubatore e acceleratore di startup. Fondato nel 2012 è il primo esempio in Italia in cui un’università (Luiss), un incubatore certificato e un fondo di Venture Capital (LVenture Group) collaborano a livello nazionale e internazionale per promuovere l’imprenditorialità nel settore *tech*. A livello globale, l’esempio più virtuoso di acceleratore è sicuramente *Y Combinator*, fondato nel 2005 e ad oggi considerato come l’acceleratore più di successo al mondo.

Lo Startup Studio, noto anche come *startup foundry* o *startup factory*, si configura come una struttura che concepisce, testa e sviluppa nuove imprese in modo seriale, utilizzando risorse interne e metodologie ripetibili. In questo senso, rappresenta una forma di Venture Building (con cui viene infatti spesso confuso) meno invasiva nella gestione operativa dei progetti. Lo studio imprenditoriale agisce come co-fondatore delle startup generate, ma tende a mantenere una maggiore distanza rispetto all’*execution* quotidiana. Il valore aggiunto risiede nella capacità di creare economie di scala nello sviluppo di nuove imprese, attraverso la condivisione di processi, strumenti e competenze trasversali. In genere, le startup di tali *factory* tendono ad avere un tasso di crescita maggiore e un *go-to-market* più rapido rispetto alla media. Però, a differenza dei Venture Builder

⁶¹ Miller, P., & Bound, K. (2011). The startup factories. NESTA.

propriamente detti che assumono in toto il controllo e la responsabilità del progetto, gli Startup Studio preferiscono un approccio modulare, più flessibile, che permette di avviare più iniziative in parallelo con livelli differenziati di coinvolgimento. Per riassumere, potremmo dire che i VB assumono un approccio consulenziale, mentre gli Startup Studio assumono un approccio imprenditoriale. Questi ultimi, infatti, operano secondo un modello *performance-based*: guadagnano principalmente dalle *exit* sulle iniziative che si sviluppano al loro interno. Proprio per questo motivo, non danno vita ad iniziative che non potrebbero portare a generare degli alti ritorni finanziari, a differenza di ciò che avviene nei Venture Builder in cui, come abbiamo visto, il fallimento è visto come parte del percorso. Secondo uno studio di CB Insights, il 35% delle startup fallisce perché non c'è un reale bisogno del mercato; è proprio alla luce di questo che gli Startup Studio hanno sviluppato il loro modello. Alessandra Luksch, direttore dell'Osservatorio Digital Transformation, afferma che *«partendo da un bisogno e da una domanda del mercato, e non dall'idea di qualcuno, ciò aumenta la probabilità che la startup abbia effettivamente successo. Questo approccio, meno visionario ma più concreto e analitico, è tale per cui uno Startup Studio crea nuove startup con un tasso di successo maggiore rispetto alle altre: si può passare da percentuali di successo di una su dieci, a numeri che raddoppiano e a volte triplicano questa media»*. Una “fabbrica di startup” dunque procede non da un'idea originale e suggestiva, bensì da un'analisi metodologica e accurata del mercato e dei suoi trend più promettenti. Imposta quindi il relativo modello di *business*, e costruisce il *team* necessario per farlo funzionare⁶². In ogni caso, molte organizzazioni tendono a definirsi con un nome piuttosto che l'altro senza dar peso a tali differenze e definizioni accademiche.

Riassumendo, sebbene differenti per logica e intensità, questi modelli condividono una logica di fondo: abbattere le barriere all'ingresso dell'attività imprenditoriale e aumentare le probabilità di successo delle startup, fornendo competenze, strumenti, capitale e connessioni. La loro efficacia, tuttavia, dipende dal corretto allineamento tra le caratteristiche del progetto e il modello di supporto scelto. Laddove il Venture Building si configura come un generatore sistemico di startup nate all'interno, lo Startup Studio opera come catalizzatore organizzato di idee e competenze. Acceleratori e incubatori,

⁶² [EconomyUp - Startup studio: che cosa sono](#)

infine, si concentrano sul sostegno a iniziative esterne, già in essere o ancora in embrione. Tutti concorrono, in modi diversi, a nutrire l’ecosistema dell’innovazione. La figura 2-2 riassume le differenze tra acceleratori, Startup Studio e Venture Builder.

ACCELERATORS VS. STARTUP STUDIOS VS. VENTURE BUILDERS			
	 ACCELERATOR	 STARTUP STUDIO	 VENTURE BUILDER
NUMBER OF VENTURES	MANY WORK WITH LARGE GROUPS/ COHORTS OF STARTUPS	FEW LAUNCH A FEW INITIATIVES PER YEAR	FEW LAUNCH A FEW INITIATIVES PER YEAR
ORIGINATION	EXTERNAL WORK WITH PRE-EXISTING EARLY STAGE STARTUPS	INTERNAL BUILD FROM CONCEPT/SCATCH	INTERNAL/EXTERNAL BUILD FROM CONCEPT OR IDEAS COMING FROM TOP MANAGEMENT, EMPLOYEES, [INTRAPRENEURSHIP] OR OUTSIDE ENTREPRENEURS/STARTUPS
CORPORATE CONTROL/DRIVE	PARTIAL CORPORATE SPONSORS THE PROGRAM AND EVENTUALLY DERIVES THE CHALLENGES	MINIMAL CORPORATE MIGHT INVEST IN SOME STARTUPS	FULL CORPORATE DECIDES WHICH VENTURES TO START
CORPORATE OWNERSHIP	MINORITY CORPORATE - EVENTUALLY - INVESTS INTO STARTUPS PARTICIPATING IN THE PROGRAM	MINORITY CORPORATE MIGHT INVEST INTO STARTUPS LAUNCHED BY THE STUDIO, MAJORITY TAKEN DOWN THE WAY THROUGH M&A	MAJORITY VENTURES ARE CONTROLLED BY CORPORATE SINCE DAY ONE
MANAGEMENT OF VENTURES	EXTERNAL VENTURE IS INDEPENDENT, CORPORATE MIGHT EVENTUALLY INVEST - SEED MOSTLY, GROWTH CAPITAL EVENTUALLY	EXTERNAL VENTURE CREATED AND RUN BY AN EXTERNAL ENTITY, CORPORATE MIGHT EVENTUALLY INVEST - SEED AND GROWTH CAPITAL	INTERNAL VENTURE RUN INTERNALLY WITH SUPPORT FROM OUTSIDE
FUNDING	MOSTLY EXTERNAL CORPORATE MIGHT CONTRIBUTE TO SEED/EARLY STAGE FUNDING	MOSTLY EXTERNAL SEED FUNDING PROVIDED BY STARTUP STUDIO, CORPORATE MIGHT JOIN TO SUPPORT GROWTH AND/OR EXIT	MOSTLY INTERNAL SEED AND GROWTH CAPITAL PROVIDED BY CORPORATE
OUTCOME	AN INDEPENDENT STARTUP	A STARTUP TO BE EXITED IN 3-5 YRS	A NEW BUSINESS TO BE HANDED OVER TO BUSINESS UNIT OR SPIN-OFF COMPANY (PARTICIPATED BY CORPORATE)
GOAL	EXPOSURE TO EARLY STAGE SOLUTIONS	ACQUISITION (EVENTUAL) OF EXTERNALLY DEVELOPED SOLUTIONS	LAUNCH OF NEW BUSINESSES

Figura 2-2. Confronto fra acceleratore, Startup Studio e Venture Builder.
Fonte: A. Onetti (2021)

2.2.2. Modello operativo dei Venture Builder

Il funzionamento di un Venture Builder si fonda sull’applicazione di un modello organizzativo altamente strutturato, che consente di generare, validare e far crescere nuove imprese innovative attraverso un processo ripetibile e sistemico. A differenza di altri attori dell’ecosistema dell’innovazione, il Venture Builder non si limita a supportare startup esterne, ma agisce come promotore diretto dell’iniziativa imprenditoriale, assumendo su di sé l’intera filiera di creazione del valore: dall’ideazione fino alla fase di *scale-up*⁶³.

⁶³ Fase in cui la startup ha superato la fase iniziale di sperimentazione e si trova in una fase di crescita accelerata.

Il modello operativo può essere schematizzato in una sequenza di fasi che, pur adattandosi ai diversi contesti e settori, seguono un flusso relativamente standardizzato: ideazione, validazione, formazione del team, *spin-out*, *scale-up*. Il processo ha inizio con la fase di ideazione, in cui vengono generate e selezionate internamente nuove idee di *business*, spesso partendo da bisogni specifici di mercato o trend emergenti piuttosto che da intuizioni isolate. In questa fase, il Venture Builder fa leva sulle proprie competenze analitiche, sulla conoscenza del mercato e sul capitale esperienziale maturato su progetti precedenti.

A seguire, si entra nella fase di validazione, cruciale per ridurre il rischio di lanciare soluzioni prive di un reale riscontro sul mercato. I Venture Builder adottano metodologie di matrice *lean* – come il ciclo “build-measure-learn”⁶⁴ e lo sviluppo di MVP (*Minimum Viable Product*) – per testare rapidamente le ipotesi di valore, sfruttando strumenti digitali e campagne di *testing* su larga scala, anche attraverso canali come Google, Meta o Reddit. L’obiettivo è ottenere, in tempi brevi, un elevato numero di dati per valutare il grado di interesse, la disponibilità a pagare e il potenziale di scalabilità dell’idea. Questa fase di analisi, se condotta correttamente, consente di identificare precocemente le iniziative con maggiore potenziale e scartare quelle non promettenti, minimizzando sprechi di tempo e capitale.

Superata la validazione, si procede con la costruzione del *team* imprenditoriale. In questa fase il Venture Builder seleziona, forma e affianca i futuri *founder* attraverso una logica di *scouting* mirata, coinvolgendo professionisti motivati a ricoprire il ruolo di *entrepreneurs in residence* (EIR). Questi soggetti entrano a far parte dell’organizzazione con l’obiettivo di guidare operativamente i progetti, beneficiando del supporto metodologico, tecnico e strategico del *team* centrale.

Il passo successivo è rappresentato dal “rilascio” della startup in forma di *spin-out* o *spin-off*. In questa fase il nuovo soggetto imprenditoriale assume una propria autonomia giuridica e operativa, mantenendo tuttavia un forte legame con il Venture Builder, che continua a garantire risorse, governance e in molti casi una partecipazione societaria di controllo. È in questo momento che l’impresa entra nel mercato e affronta la fase di *scale-*

⁶⁴ Processo iterativo che permette di apprendere dai risultati. Prevede tre fasi: costruire, misurare, imparare.

up, durante la quale vengono mobilitate risorse finanziarie più consistenti, anche tramite l'accesso a fondi esterni, e si dà avvio a strategie di espansione, consolidamento e *go-to-market*.

A rendere sostenibile questo modello è la presenza di un *core team* interno multidisciplinare e specializzato, composto da figure esperte in ambiti chiave come analisi dei dati, design, sviluppo prodotto, marketing, affari legali e *fundraising*. L'obiettivo del team centrale è quello di trasferire competenze ai progetti, garantire standard operativi elevati e replicabilità del processo. Alcuni Venture Builder adottano un approccio fortemente orientato all'efficienza esecutiva (*process-driven*), altri invece prediligono una maggiore apertura all'innovazione di modello e alla sperimentazione creativa, anche a costo di rinunciare a parte della scalabilità.

È importante sottolineare che non esiste un'unica configurazione valida per tutti i Venture Builder: la scelta tra un focus settoriale ristretto (es. biotech, energia, fintech) e una maggiore diversificazione tematica dipende dalla strategia adottata e dal livello di specializzazione del *team*. In ogni caso, il successo di questo modello non risiede solo nella qualità delle idee, ma nella capacità di orchestrare risorse, conoscenze e capitali in un ecosistema coeso. È questo mix di struttura e adattabilità a fare del VB un modello unico nel panorama dell'innovazione imprenditoriale.

In un panorama sempre più competitivo e complesso, la creazione e lo sviluppo di startup richiedono approcci strutturati, capaci di combinare visione strategica, supporto operativo e accesso al capitale. I modelli analizzati – dal Venture Capital al Corporate Venture Capital, fino al Venture Building – mostrano come il successo imprenditoriale non sia più affidato solo all'intuizione del singolo, ma al funzionamento sinergico di sistemi progettati per ridurre il rischio e massimizzare le opportunità. Tra questi, il Venture Building si distingue per l'integrazione verticale del processo e la capacità di trasformare il capitale umano in motore imprenditoriale replicabile.

2.3.1 principali Venture Builder italiani ed europei

Negli ultimi anni, il modello di Venture Building ha acquisito una crescente rilevanza sia in Italia che nel panorama europeo, emergendo come un approccio efficace alla creazione sistematica di startup innovative. Pur presentando caratteristiche comuni, ciascun Venture Builder sviluppa peculiarità proprie, legate al settore di riferimento, al tipo di risorse impiegate e alla metodologia operativa adottata.

Nel contesto italiano, due realtà si distinguono particolarmente per l'efficacia e il posizionamento strategico raggiunto: Mamazen e FoolFarm.

Mamazen, fondato nel 2018 a Torino, rappresenta il primo vero esempio italiano di Venture Builder strutturato sul modello degli Startup Studio internazionali. La sua peculiarità risiede nel processo rigorosamente sistematico di generazione e validazione delle idee imprenditoriali, con un'attenzione particolare al digitale e ai *business* altamente scalabili. Mamazen opera selezionando internamente idee con potenziale di mercato significativo, che vengono rapidamente validate tramite metodologie *lean* e test approfonditi su clienti reali. Solo dopo questa fase iniziale viene formato un *team* dedicato, composto da imprenditori qualificati che ricevono supporto diretto dal team centrale di Mamazen per la fase di *go-to-market* e *scale-up*. La forza del modello di Mamazen è stata dimostrata dalla capacità delle startup generate di attrarre rapidamente capitali e sviluppare partnership strategiche, posizionandosi come punto di riferimento nel Venture Building italiano.

FoolFarm, fondata nel 2020 a Milano, si è invece distinta per la sua specializzazione nell'ambito delle tecnologie avanzate, con particolare attenzione all'intelligenza artificiale e alla blockchain. FoolFarm si caratterizza per l'adozione di un approccio integrato, che combina competenze tecnologiche altamente verticali con una metodologia di Venture Building orientata all'innovazione radicale. Le startup generate da FoolFarm vengono spesso fondate attorno a tecnologie proprietarie sviluppate internamente, grazie a un *team* centrale che comprende ricercatori, sviluppatori e imprenditori esperti. Questo modello permette a FoolFarm di mantenere un elevato grado di controllo sulla qualità tecnologica delle soluzioni proposte e di accelerare sensibilmente il processo di sviluppo dei prodotti, migliorando il potenziale di crescita delle startup create. L'elevato contenuto

tecnologico e la capacità di attrarre rapidamente finanziamenti consistenti posizionano FoolFarm tra le realtà di Venture Building più promettenti e innovative nel panorama italiano.

Nel panorama europeo, invece, due esempi di Venture Builder consolidati e particolarmente influenti sono Rocket Internet e Founders Factory.

Rocket Internet, con sede a Berlino, è uno dei Venture Builder più noti a livello globale. Fondata nel 2007 dai fratelli Samwer, la società è divenuta celebre per il suo peculiare approccio imprenditoriale basato sulla rapida replicazione di modelli di *business* di successo in nuovi mercati geografici. Rocket Internet si è distinta soprattutto per aver generato startup che hanno raggiunto dimensioni e valutazioni notevoli, come Zalando e HelloFresh, attraverso un processo sistematico e fortemente orientato alla velocità di esecuzione e scalabilità internazionale. Il modello Rocket prevede una selezione estremamente rigorosa del *team* imprenditoriale e una centralizzazione delle risorse operative, dal marketing allo sviluppo tecnologico. Questa impostazione consente alle startup create di espandersi rapidamente e di attirare investimenti significativi sin dalle prime fasi, diventando spesso *leader* nei rispettivi mercati di riferimento.

Founders Factory, con sede a Londra, si differenzia per il suo originale modello ibrido, che combina Venture Building e accelerazione, creando startup innovative in partnership diretta con grandi aziende multinazionali, tra cui L'Oréal e Aviva. Fondata da Brent Hoberman e Henry Lane Fox, Founders Factory si focalizza su una vasta gamma di settori, dal *retail* alla finanza digitale, identificando *trend* emergenti e sviluppando progetti imprenditoriali in stretta collaborazione con i partner aziendali. La particolarità del modello risiede nella possibilità di testare velocemente le idee sul mercato, beneficiando delle reti distributive e delle risorse operative dei grandi gruppi coinvolti. Tale sinergia permette una riduzione significativa dei tempi di validazione, un abbattimento del rischio imprenditoriale e una crescita accelerata delle startup generate.

Questi esempi italiani ed europei dimostrano la versatilità del modello di Venture Building e la sua capacità di adattarsi efficacemente a contesti, settori e strategie diverse, generando startup solide e attrattive per il mercato, e confermando il valore strategico di questo approccio nello sviluppo imprenditoriale contemporaneo.

In quest'ottica, il caso di Vento Ventures, oggetto del prossimo capitolo, rappresenta un esempio particolarmente rilevante, in quanto combina efficacemente alcune delle migliori pratiche dei modelli descritti, arricchendole con caratteristiche specifiche che ne fanno un punto di riferimento nel panorama italiano e internazionale.

CAPITOLO 3: IL CASO VENTO (EXOR VENTURES)

3.1. Exor Ventures e modello operativo di Vento

Exor è una delle principali holding europee, con sede nei Paesi Bassi, che gestisce un portafoglio diversificato di investimenti in vari settori industriali e finanziari, tra cui *automotive*, editoria, moda e innovazione tecnologica. Tra i suoi investimenti più rilevanti figurano società iconiche come Stellantis, Ferrari, The Economist e Juventus FC. Negli ultimi anni, coerentemente con una strategia sempre più orientata all'innovazione e all'*Open Innovation*, Exor ha intrapreso un percorso di diversificazione, volto a intercettare *trend* emergenti e opportunità imprenditoriali innovative.

In questo contesto, Exor ha dato vita nel 2017 ad Exor Ventures (in precedenza Exor Seeds) con l'obiettivo di supportare gli imprenditori italiani più promettenti finanziando startup in fase *pre-seed* e *seed* attraverso un ticket di investimento di €150K. Proseguendo sulla medesima linea strategica, nel 2022 tale fondo di *seed capital* ha annunciato il lancio di Vento, un programma di Venture Building in partnership con Talent Garden, OGR Torino e Compagnia San Paolo, guidato dall'Amministratrice Delegata Diyala D'Aveni.

Vento offre due servizi differenti ma complementari: un'attività di Venture Building, con l'obiettivo di selezionare i migliori talenti italiani, formarli e costruire nuove startup; un'attività di Venture Capital, attraverso la quale investire in startup italiane *early-stage*. Attualmente tale portafoglio conta 104 investimenti in imprese ad alta scalabilità, disperse in tutto il mondo (il 40% sono localizzate al di fuori dell'Italia); la caratteristica principale, infatti, è che almeno un founder di ciascuna startup sia italiano. L'obiettivo dichiarato al lancio di tale fondo di VC è quello di investire €75M in circa 375 investimenti nei successivi cinque anni.

Vento Ventures è quindi un'iniziativa di Venture Building concepita con l'obiettivo di creare startup innovative all'interno di un ecosistema strutturato e metodico. Vento nasce con la missione specifica di agire come una "fabbrica di nuove imprese", assumendo direttamente su di sé l'intero ciclo di generazione del valore: dalla fase di ideazione fino al consolidamento sul mercato, passando per validazione, creazione del team, *spin-out* e *scale-up*. La scelta di adottare il modello operativo del Venture Builder deriva dalla

volontà di Exor di gestire in maniera diretta e proattiva la generazione di innovazione, controllando non soltanto il capitale investito, ma anche l'intero processo imprenditoriale e strategico. Questa caratteristica distintiva permette a Vento di differenziarsi da altre realtà dell'ecosistema italiano, che si limitano a selezionare e finanziare startup esterne, agendo prevalentemente come incubatori, acceleratori o fondi di Venture Capital.

Il modello operativo di Vento si caratterizza per una metodologia sistematica e replicabile. Come affermato direttamente da Diyala D'Aveni, CEO di Vento, allo Starting Finance Investment Meeting del 9 maggio 2025, il punto di partenza non sempre è costituito da un prodotto già definito: nel 50% dei casi delle *portfolio companies* di Vento, infatti, al momento dell'investimento non esiste ancora un prodotto sul mercato. Ciò che Vento valuta attentamente sono principalmente due elementi: il *team* e il mercato di riferimento. Sul fronte del *team*, l'attenzione è rivolta alla presenza di *founder* eccezionali, ossia persone con ambizioni elevate e che abbiano già dimostrato di eccellere in qualche ambito. La chiarezza della visione e la capacità di esecuzione costituiscono due parametri cruciali nella valutazione del capitale umano. Per quanto riguarda il mercato, invece, il criterio principale è la coerenza tra il progetto imprenditoriale e il potenziale di crescita del mercato stesso, con una prospettiva di ritorno che possa almeno decuplicare l'investimento iniziale.

La condizione ideale per Vento è quindi rappresentata dalla combinazione tra un team di *founder* forti e un mercato potenzialmente molto ampio. In questi casi, come sottolineato dalla stessa CEO, l'importanza dell'idea originale diventa secondaria, poiché founder di qualità sono in grado di individuare autonomamente nuove opportunità di accesso al mercato. Talvolta, però, capita che *founder* particolarmente talentuosi propongano idee in mercati relativamente meno promettenti: in queste situazioni, Vento scommette prevalentemente sui fondatori, nella convinzione che l'esperienza e la capacità di rialzarsi da eventuali fallimenti siano cruciali per raggiungere risultati positivi a lungo termine. Questo approccio si basa sulla consapevolezza della cosiddetta *power law distribution*, secondo la quale le *performance* delle startup nel portafoglio non seguono una distribuzione normale, ma piuttosto alcune imprese eccezionali hanno la capacità di generare ritorni così elevati da compensare eventuali fallimenti.

D'Aveni sottolinea inoltre che per Vento il rischio di non investire in una startup potenzialmente di successo è molto più elevato del rischio associato all'investimento in un'impresa che potrebbe fallire. Questa filosofia imprenditoriale favorisce un clima di fiducia e supporto costante verso i *founder*, contribuendo a creare un legame duraturo che, anche nel caso di un iniziale insuccesso, porta spesso gli imprenditori a tornare da Vento per nuovi progetti. Un punto cruciale nel modello di Vento è proprio il capitale umano, elemento sul quale il Venture Builder investe continuamente attraverso attività di *scouting* mirato e formazione costante. Come emerge chiaramente dall'organizzazione interna, il focus principale di Vento è la qualità del *team* e la complementarità delle competenze, che spaziano dal *product management* al marketing, dall'analisi dei dati alle strategie di *go-to-market*. L'ecosistema creato da Exor attraverso Vento non solo permette alle startup generate di disporre fin da subito di risorse significative, ma garantisce loro un ambiente strutturato, solido e affidabile, consentendo ai founder di concentrarsi esclusivamente sull'esecuzione della strategia imprenditoriale. Infatti, Vento integra un *team* centrale altamente specializzato che permette alle startup generate di beneficiare fin da subito di un ecosistema ricco di risorse, competenze e connessioni, favorendo una più rapida crescita e consolidamento.

Dal punto di vista strategico, il posizionamento di Vento nel panorama europeo dei Venture Builder è unico, grazie alla capacità di combinare l'esperienza e la solidità finanziaria di una grande holding internazionale con l'agilità e la creatività tipiche del modello startup. Questa combinazione permette di creare un ambiente particolarmente favorevole per l'innovazione, in grado di attirare talenti di alto livello e ridurre significativamente il rischio intrinseco nella nascita di nuove imprese.

Il programma di VB è però caratterizzato da un processo altamente rigoroso e competitivo. Nell'ultima edizione del programma, risalente al 2024, su oltre 800 candidature ricevute, sono stati selezionati soltanto 40 talenti, che hanno partecipato alla costruzione di 12 startup innovative. Nel paragrafo successivo verranno analizzate alcune delle startup nate all'interno di questo programma, per valutarne l'effettiva realizzazione operativa.

3.2.Startup sviluppate da Vento

Analizzare le startup nate all'interno di Vento permette di comprendere concretamente come il modello operativo si traduca in risultati imprenditoriali. Nel caso specifico di Vento, emerge chiaramente una strategia orientata non soltanto alla quantità degli investimenti realizzati, ma soprattutto alla qualità e alla diversificazione delle imprese create o supportate. Vento Ventures nasce, infatti, per rispondere a un'esigenza specifica evidenziata dal suo fondatore e chairman John Elkann⁶⁵: nonostante la presenza di imprenditori italiani eccezionali, l'ecosistema nazionale risultava ancora fortemente sottosviluppato rispetto ad altri paesi europei. Secondo Elkann, il problema non risiedeva nella qualità degli imprenditori italiani, ma nella mancanza di un ambiente adeguato, capace di fornire capitali, supporto operativo e un *network* internazionale solido e strutturato. In tal senso, Vento rappresenta una risposta precisa e concreta a questa mancanza, offrendo alle startup non solo finanziamenti, ma anche un vero e proprio ecosistema completo che combina investimenti diretti, Venture Building e sviluppo di reti internazionali tramite iniziative strategiche come l'Italian Tech Week, evento annuale di rilievo internazionale che vede la partecipazione di personalità influenti della Silicon Valley e del panorama tech globale come Sam Altman (nell'edizione 2024) o Jeff Bezos (nell'edizione 2025).

La strategia di Vento si inserisce inoltre in un più ampio progetto di promozione del talento italiano all'estero, ispirandosi ad un modello pionieristico già adottato con successo da realtà europee come Kima Ventures. La missione è quella di sostenere *founder* italiani non soltanto sul territorio nazionale, ma ovunque essi si trovino, in una logica di valorizzazione globale delle eccellenze imprenditoriali del paese. Questo approccio ha permesso a Vento, fin dal suo primo fondo lanciato nel 2022, di investire con successo in circa 100 startup, tra cui realtà innovative come Bee, JetHR e Qomodo. Come dichiarato dalla CEO Diyala D'Aveni, nonostante i significativi progressi degli ultimi anni, l'Italia continua a scontare un ritardo rispetto agli ecosistemi *tech* di altri paesi europei, principalmente a causa della scarsità di storie di successo emblematiche capaci di stimolare ulteriori iniziative imprenditoriali. Vento, dunque, mira ad avviare un circolo

⁶⁵ [TechCrunch - Vento Ventures](#)

virtuoso nel panorama imprenditoriale italiano, favorendo la nascita di storie di successo che possano fungere da catalizzatori per l'intero ecosistema.

Le startup sviluppate da Vento abbracciano un ampio spettro di settori economici, spaziando dal settore tecnologico puro a quello immobiliare, passando per ambiti innovativi come la salute mentale digitale o il *food delivery* territoriale. La CEO ha affermato nella primavera del 2024 che *«Health Tech e Biotech rappresentano insieme un significativo 20% dei nostri investimenti, a dimostrazione della nostra dedizione alle startup che si trovano all'intersezione tra tecnologia, sanità e scienze biologiche. Il resto del nostro portafoglio abbraccia settori vitali come software/SaaS/marketplace (35%), fintech e deeptech (10% ciascuno), nonché settori emergenti come SpaceTech e PropTech (5% ciascuno), dimostrando il nostro impegno nel coltivare un'ampia gamma di tecnologie che aprono la strada a un futuro fatto di avanzamenti tecnologici e impatto duraturo»*⁶⁶. Tale diversificazione testimonia l'abilità del *team* centrale di Vento nel saper intercettare esigenze di mercato estremamente diversificate e di adattare il modello operativo del Venture Builder a realtà imprenditoriali con bisogni e caratteristiche molto differenti tra loro. Analizzare i casi concreti delle startup nate dal supporto diretto di Vento permette di identificare e comprendere meglio le dinamiche interne del Venture Builder, rivelando quali siano gli aspetti critici nella fase di ideazione e validazione e come il supporto operativo del Builder influisca concretamente sui risultati raggiunti. Le startup scelte per questo approfondimento sono quindi rappresentative non soltanto per i successi già conseguiti, ma anche perché consentono di illustrare diverse sfaccettature e modalità di applicazione del modello operativo Vento.

Infine, queste imprese sono particolarmente interessanti anche dal punto di vista della loro evoluzione nel tempo: attraverso l'analisi della loro crescita, dei finanziamenti ricevuti e della loro capacità di espandersi a livello internazionale, diventa possibile valutare empiricamente l'efficacia della metodologia adottata dal Venture Builder, nonché la solidità e la validità della sua proposta strategica. I casi selezionati, infatti, mettono in luce non soltanto le potenzialità dei settori coinvolti, ma anche l'importanza

⁶⁶ [Bebecz - Vento Ventures](#)

cruciale del capitale umano e della capacità di *execution* nella fase di sviluppo imprenditoriale.

Per quanto riguarda il fondo di VC, ad oggi ha già investito in oltre cento startup, tra cui spicca Qomodo. In particolare, nel 2023 Vento Ventures ha partecipato a un significativo round di finanziamento *pre-seed* da €34,5 milioni in favore di tale startup, attiva nel settore fintech con sede a Milano. Questo round, guidato da Fasanara Capital, ha visto la partecipazione di diversi investitori istituzionali e *angel investor* di rilievo, tra cui Exor Ventures, Lumen Ventures, Primo Ventures, e a livello internazionale Notion Capital, Octopus Ventures e Plug & Play⁶⁷. L'investimento di Vento Ventures in Qomodo riflette la strategia del fondo di sostenere fondatori italiani con visione e capacità esecutive, anche in assenza di un prodotto già sviluppato. Questo approccio si basa sulla convinzione che *team* eccezionali, supportati da un mercato promettente, possano generare ritorni significativi, anche se l'idea iniziale necessita di adattamenti.

D'altro canto, a tre anni dalla sua fondazione, il programma di VB si è affermato come uno dei catalizzatori più rilevanti per l'innovazione imprenditoriale in Italia: ha supportato più di 150 talenti e dato vita a 25 nuove imprese innovative. Tra queste startup, 15 hanno beneficiato di un investimento diretto da parte del fondo, per un ammontare complessivo di €1,8M. In termini di risultati, le startup nate dal programma hanno raccolto nel complesso circa €17,8M da investitori esterni e operano attualmente sul mercato con *team* in crescita e investitori internazionali coinvolti nel loro capitale⁶⁸.

Due esempi emblematici del successo del programma di Venture Building sono rappresentati dalle startup Paperbox Health ed Eoliann, entrambe presentate ufficialmente durante la prima edizione dell'Italian Tech Week nel 2022.

Paperbox Health incarna pienamente l'essenza stessa del modello di Venture Building ideato da Vento. Nata dall'incontro avvenuto proprio durante il programma tra due founder italiani, Paperbox Health rappresenta concretamente la capacità di Vento di creare sinergie tra talenti complementari, dando vita a startup innovative in grado di rispondere rapidamente alle esigenze del mercato. Dopo aver ideato una soluzione in

⁶⁷ [eu-startups.com - qomodo-raises 34.5M](https://eu-startups.com/qomodo-raises-34.5M)

⁶⁸ [ANSA - Vento \(Exor\) compie 3 anni, create 25 startup](https://www.ansa.it/veicolo/vento-exor-compie-3-anni-create-25-startup)

grado di individuare in maniera precoce i disturbi specifici dell'apprendimento in età infantile, nel corso dell'ultimo anno la startup ha raccolto complessivamente €450.000 in due distinti round di finanziamento, confermando così la solidità della propria proposta e la fiducia ottenuta dagli investitori esterni.

La seconda startup emblematica nata dal programma di Venture Building è Eoliann, attiva nel settore della mitigazione del rischio climatico tramite tecnologie avanzate di analisi predittiva basate sull'intelligenza artificiale. Nel 2022, Eoliann ha raggiunto un importante risultato finanziario, chiudendo un round di investimento da €1,5M, a fronte di una valutazione pre-money pari a €4,5M. Tale finanziamento ha permesso alla startup di accelerare significativamente la propria crescita e rafforzare ulteriormente la propria struttura tecnologica e commerciale, attestandosi rapidamente tra le realtà italiane più promettenti nel campo delle soluzioni climatiche avanzate.

Questi due casi dimostrano chiaramente l'efficacia e la concretezza del modello operativo promosso da Vento Ventures, capace di trasformare idee imprenditoriali in startup solide e attrattive per il mercato, generando impatti tangibili sia dal punto di vista finanziario che della scalabilità internazionale delle soluzioni proposte.

3.3.L'impatto di Vento sulle startup

L'impatto di Vento sulle startup si manifesta su due livelli complementari: da un lato, i risultati tangibili in termini di capitale raccolto, crescita e validazione di mercato; dall'altro, la funzione strategica che Vento sta progressivamente assumendo nel plasmare un nuovo paradigma per la creazione d'impresa in Italia. Entrambi gli aspetti risultano strettamente interconnessi: l'efficienza operativa e la velocità di esecuzione che caratterizzano le startup nate dal programma di Venture Building sono, infatti, diretta conseguenza dell'approccio sistemico e del supporto strutturato garantito da Vento.

Sul piano quantitativo, il dato più immediato riguarda la raccolta di capitali. Le 25 startup nate dal programma di VB hanno ottenuto, nel complesso, circa €17,8M da investitori terzi, a cui si aggiungono €1,8M investiti direttamente da Vento. In media, ogni startup fondata nel programma ha attratto oltre €700.000 di finanziamenti, con punte di eccellenza come la già citata Eoliann, che nel 2022 ha chiuso un round di €1,5M su una valutazione *pre-money* di €4,5M, o Zefi.ai, che ha raccolto nel 2024 €1.6M in un round *pre-seed*. Oltre alla raccolta, è da sottolineare anche l'accesso a investitori internazionali, il che testimonia la crescente autorevolezza di Vento nel panorama *early-stage* europeo.

L'impatto, tuttavia, non si misura solo nei numeri. Il valore strategico di Vento risiede anche nella sua capacità di creare condizioni strutturate per la nascita e la crescita di nuove imprese in un ecosistema – quello italiano – storicamente privo di una *pipeline* solida e continua di startup competitive. A differenza di altri modelli, che si limitano a supportare imprese esistenti, Vento interviene a monte del processo imprenditoriale, formando founder, validando idee e costruendo *team* da zero. In tal modo, abbassa le barriere all'ingresso per chi vuole fare impresa, colmando quel *gap* tra talento disponibile e capacità di *execution* che ha spesso frenato lo sviluppo dell'innovazione in Italia.

Il posizionamento di Vento è inoltre rafforzato dalla presenza di Exor, che fornisce accesso a un *network* internazionale di investitori, *advisor* e *corporate partner*. Il fatto che John Elkann – presidente di Exor e figura di rilievo internazionale – sia anche chairman di Vento conferisce al progetto una legittimazione istituzionale e una visibilità globale difficilmente replicabili da altri operatori italiani. La capacità di attrarre investitori di alto profilo, *speaker* internazionali all'Italian Tech Week e *advisor* di rilievo

nel comitato investimenti (come Diego Piacentini, Mike Volpi o Jean de La Rochebrochard) è diretta conseguenza della reputazione personale e della rete relazionale di Elkann, che funge da ponte tra l’ecosistema tech italiano e le grandi piazze globali dell’innovazione.

L’impatto strategico di Vento si manifesta così anche nella sua capacità di mettere a sistema capitale, competenze e relazioni internazionali, contribuendo alla costruzione di un ecosistema più maturo e competitivo. La collaborazione con realtà come la Compagnia di San Paolo e Talent Garden, l’organizzazione dell’Italian Tech Week come piattaforma di visibilità e selezione, e la continua attenzione alla qualità del capitale umano dimostrano una visione di lungo periodo orientata a generare un “flywheel⁶⁹” virtuoso.

Vento non si limita a far nascere startup: accelera il ciclo dell’innovazione e costruisce le fondamenta per un ecosistema più competitivo. Il suo impatto è quindi duplice: concreto, per le singole startup che beneficiano del supporto operativo e finanziario; sistemico, per l’intero ecosistema italiano che può finalmente contare su un modello scalabile e replicabile per trasformare capitale umano in impresa innovativa.

⁶⁹ Lett. “volano”.

CONCLUSIONE

Il presente elaborato ha analizzato il modello del Venture Building come strumento alternativo e complementare al Venture Capital tradizionale nella promozione dell'imprenditorialità innovativa.

Dopo aver delineato le principali caratteristiche dei modelli di *early-stage investment* – con particolare attenzione a Venture Capital, Corporate Venture Capital e Venture Building – si è approfondito il funzionamento operativo di quest'ultimo, evidenziandone le peculiarità in termini di coinvolgimento diretto, replicabilità del processo e centralità del capitale umano. Il modello del Venture Building si è rivelato particolarmente efficace nell'abbattere alcune delle principali barriere all'ingresso che spesso impediscono ai talenti di trasformare idee innovative in imprese solide e sostenibili. Tale modello offre infatti risorse operative, competenze trasversali, capitale e una rete di relazioni strategiche capaci di accelerare significativamente lo sviluppo delle startup. Dal confronto approfondito svolto nel secondo capitolo tra i tre modelli sopracitati si è potuto osservare come ciascuno di essi presenti caratteristiche distintive che ne influenzano efficacia e applicabilità, con il Venture Building che emerge come particolarmente adatto a ecosistemi imprenditoriali che necessitano di strutture di supporto più integrate e metodiche.

Il caso studio di Vento Ventures ha fornito un riscontro empirico concreto, mettendo in luce i risultati ottenuti in termini di creazione di startup, raccolta di capitali e attrazione di talenti, nonché l'impatto più ampio sul rafforzamento dell'ecosistema imprenditoriale italiano. I dati analizzati dimostrano che il Venture Building rappresenta un modello capace di coniugare visione strategica, supporto operativo e capacità di *execution*, contribuendo alla riduzione delle barriere all'ingresso e all'aumento delle probabilità di successo delle iniziative imprenditoriali.

Oggi, innovare non significa solo finanziare idee promettenti, ma creare le condizioni perché chi ha talento possa davvero farlo accadere. In un panorama economico sempre più competitivo e globale, adottare approcci strutturati e sistemici alla creazione d'impresa può rappresentare una leva decisiva per il rilancio dell'innovazione in Italia.

BIBLIOGRAFIA

- AIFI, LIUC Business School. (2023). *Venture Capital Monitor, Rapporto Italia 2023*.
- AIFI. (2018). *Guida Al Corporate Venture Capital*.
- ANSA. (2025). *Vento (Exor) compie 3 anni, create 25 startup*.
https://www.ansa.it/piemonte/notizie/2025/04/01/vento-exor-compie-3-anni-create-25-startup_76e63614-82a3-4023-bf1b-55a9b3df1eda.html
- Arrigo, A. (2022). *Venture Builder or Startup Studio?* <https://startup-bakery.com/en/news/venture-builder-or-startup-studio/>
- Baldi, F., et al (2015). *Balancing risk and learning opportunities in corporate venture capital investments: Evidence from the biopharmaceutical industry*. Entrepreneurship Research Journal, 5(3), 221-250.
- Brealey, R. A., et al. (2024). *Principi di finanza aziendale*. Con Connect. Con e-book.
- Caroli, M. (2021). *Economia e gestione sostenibile delle imprese*. McGraw-Hill Education.
- Casini, S. (2022). *Startup studio (o venture builder): che cosa sono, come funzionano e quali sono in Italia*. NetworkDigital360.
<https://www.economyup.it/innovazione/startup-studio-che-cosa-sono-come-funzionano-le-fabbriche-di-startup-e-quali-sono-in-italia/>
- CDP Venture Capital. *Relazione finanziaria annuale 2023*.
https://www.cdpventurecapital.it/resources/cms/documents/CDP_VC_Bilancio_2023.pdf
- Chesbrough, H. W. (2002). *Making sense of corporate venture capital*. Harvard business review, 80(3), 90-9.
- Cledara. (2021). *The Top 50 Venture Builders in Europe 2021*.
<https://www.cledara.com/blog/top-50-venture-builders-in-europe-2021>
- Cohen, S. (2013). What do accelerators do? Insights from incubators and angels. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 8(3), 19-25.

- Cohen, S., Hallen, B., & Bingham, C. (2024). *What Sets Successful Startup Accelerators Apart*. <https://hbr.org/2024/03/what-sets-successful-startup-accelerators-apart>
- Coley, S. (2009). *Enduring Ideas: The three horizons of growth*. McKinsey Quarterly.
- Coopers, P. W. (2024). *The economic impact of private equity and venture capital in Italy*. Working Paper.
- De Marzo, S. (2023). *Milan-based fintech Qomodo raises €34.5 million to revolutionise essential expenses for physical retailers*. <https://www.eu-startups.com/2023/11/milan-based-fintech-qomodo-raises-e34-5-million-to-revolutionize-essential-expenses-for-physical-retailers/>
- Del Giudice, R., & Gervasoni, A. (2005). *La recente evoluzione del mercato italiano del private equity e venture capital*.
- Di Giorgio, G., & Di Odoardo, M. (2008). *Venture capital e Private equity in Italia. Government of the Italian Republic (Italy), Ministry of Economy and Finance, Department of the Treasury Working Paper*, (3).
- Diallo, A. (2015). *How 'Venture Builders' are changing the startup model*. VentureBeat vom, 18, 2015.
- Diyala D'Aveni. (9 maggio 2025). *Partecipazione dal vivo allo Starting Finance Investment Meeting*, Roma.
- Dulinski, F. (2022). *Corporate venture building as an innovation strategy*. LSE Business Review.
- EIF VC Survey 2024: Market sentiment*. EIF Working Paper 2024/99, EIF Market Assessment & Research
- Engel, R. (2002). *An introduction to the Venture Capital method*. Stanford University.
- EY Venture Capital Barometer. (2024). Italia.
- Gallo, S., & Verdoliva, V. (2022). *Private equity and venture capital*. Springer.

- Gervasoni, A., & Sattin, F. L. (2020). *Private equity e venture capital: manuale di investimento nel capitale di rischio*. Guerini next.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2001). *The money of invention: how venture capital creates new wealth*. Harvard Business Review Press.
- Hallen, B. L., Cohen, S. L., & Bingham, C. B. (2020). *Do accelerators work? If so, how?*. *Organization Science*, 31(2), 378-414.
- Köhler, R., & Baumann, O. (2016). *Organizing a venture factory: company builder incubators and the case of rocket internet*. Available at SSRN 2700098.
- Köseoğlu, S. D. (2023). *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach*. Springer Nature Switzerland.
- Linda A. Cyr. (2002). *A note on Pre-Money and Post-Money Valuation (A&B)*. Harvard business review.
- Maci, L. (2022). *Vento – Venture Originator: perché Telepass partecipa per la prima volta a un programma di venture building*. NetworkDigital360.
<https://www.economyup.it/mobilita/vento-venture-originator-perche-telepass-partecipa-per-la-prima-volta-a-un-programma-di-venture-building/>
- Mallaby, S. (2023). *The power law: il Venture Capital e la creazione del nuovo futuro*. Thedotcompany.
- Menezes, C. (2018). *Why Corporate Venture Building is the best model for disruptive innovation*. <https://medium.com/byld/why-corporate-venture-building-is-the-best-model-for-disruptive-innovation-255906766dcf>
- Metrick, A., (2007). *Venture capital and the finance of innovation*. John Wiley & Sons.
- Miller, P., & Bound, K. (2011). *The startup factories*. NESTA.
- Müller, S. (2023). *5 Decisions Successful Corporate Venture Builders Get Right*. <https://medium.com/ming-labs/5-decisions-successful-corporate-venture-builders-get-right-232c34499582>
- NVCA 2024 yearbook, data provided by Pitchbook.

Onetti, A. (2021). *La fine dei programmi di accelerazione in azienda, è il momento del Venture Builder*. NetworkDigital360. <https://www.economyup.it/blog/la-fine-dei-programmi-di-accelerazione-in-azienda-e-il-momento-del-venture-builder/>

Rampazzo, A. (2020). *Corporate Innovation through Venture Building*.

Sandonnini, P. (2025). *Venture capital in Italia: la storia, i protagonisti, le organizzazioni, i dati*. NetworkDigital360. <https://www.economyup.it/innovazione/venture-capital-in-italia-la-storia-i-protagonisti-le-organizzazioni-i-dati/>

Sendra-Pons, P., Garzon, D., & Revilla-Camacho, M. Á. (Eds.). (2023). *New Frontiers in Entrepreneurial Fundraising: Going Beyond the Equity Or Debt Dilemma*. Springer Nature Switzerland.

Teleborsa. (2025). *Venture Capital, nel 2024 totalizza 406 operazioni per un ammontare investito di 2 miliardi*. <https://www.teleborsa.it/News/2025/02/18/venture-capital-nel-2024-totalizza-406-operazioni-per-un-ammontare-investito-di-2-miliardi-77.html>

Venture Capital Report Italy Q-24 & FY-24. Growth Capital, Italian Tech Alliance.

Vercesi, F. (2024). *Vento, il programma di venture building di Exor Ventures, ha chiuso in due anni 60 investimenti e 20 startup*. <https://bebeez.it/venture-capital/vento-il-programma-di-venture-building-di-exor-ventures-ha-chiuso-in-due-anni-60-investimenti-e-20-startup/>

Zider, B. (1998). *How venture capital works*. Harvard business review, 76(6), 131-139.

SITOGRAFIA

https://ecosystem.refreshmiami.com/investors/vento_ventures/news

<https://techcrunch.com/?s=venture+building>

<https://www.cbinsights.com/>

<https://www.crunchbase.com/>

<https://www.iban.it/>

<https://www.investopedia.com/>

<https://www.startupdaily.net/>

<https://www.startupgeeks.it/>

<https://www.vento.ventures/>