



Dipartimento di Strategic Management  
Cattedra di Management delle Imprese Internazionali

VENTURE BUILDER: CONOSCENZA, DIFFUSIONE E  
POTENZIALITÀ NELL'ECOSISTEMA IMPRENDITORIALE  
ITALIANO

RELATORE

Prof. Matteo Giuliano Caroli

CORRELATORE

Prof. Antonio Majocchi

CANDIDATO

Marco Ammoniaci

Matricola 775591

Anno Accademico 2024/2025

# INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>3</b>
<b>CAPITOLO 1.....</b>	<b>5</b>
<b>LE START-UP E L'ECOSISTEMA IMPRENDITORIALE IN ITALIA: DEFINIZIONI, CARATTERISTICHE E STRUMENTI DI SUPPORTO .....</b>	<b>5</b>
<b>1.1 Start-up definizione.....</b>	<b>5</b>
<b>1.2 Definizione giuridica in Italia.....</b>	<b>6</b>
<b>1.3 Caratteristiche delle start-up .....</b>	<b>7</b>
<b>1.4 Tipologie di start-up .....</b>	<b>7</b>
<b>1.5 Ciclo di vita.....</b>	<b>9</b>
Pre-seed e Bootstrap.....	9
Seed stage.....	10
Early stage.....	10
Early Growth .....	10
Sustained Growth .....	10
Exit.....	11
<b>1.6 Ecosistema start-up in Italia .....</b>	<b>11</b>
<b>1.7 Raccolta di capitale e finanziamento start-up .....</b>	<b>15</b>
Equity.....	15
Debito .....	16
<b>1.8 Modalità di finanziamento .....</b>	<b>16</b>
Forme tradizionali di investimento .....	16
Forme innovative di investimento.....	24
<b>CAPITOLO 2.....</b>	<b>32</b>
<b>PRESENTAZIONE DEL VENTURE BUILDER MODEL.....</b>	<b>32</b>
<b>2.1 Ecosistema start-up .....</b>	<b>32</b>
<b>2.2 Il Venture builder .....</b>	<b>32</b>
<b>2.3 Confronto con le organizzazioni di supporto alle start-up.....</b>	<b>34</b>
<b>2.4 Storia del Venture Builder.....</b>	<b>35</b>
<b>2.5 Modello di business .....</b>	<b>39</b>
<b>2.6 Processo di creazione impresa .....</b>	<b>39</b>
<b>2.7 Finanziamenti del venture builder.....</b>	<b>44</b>
Single Fund Model.....	44
Single Fund Model Foundry .....	45
Dual Entity Model.....	46
Single Studio Model .....	46
Singel Studio Model + Syndicate .....	47
<b>2.8 Tipologia venture builder .....</b>	<b>47</b>
Venture builder .....	48
Agency Builder.....	48
Venture capital lab .....	48
Accelerator studio.....	48
Corporate studio.....	48
University & Government studio.....	49

Loose Structure .....	49
Racer Studio .....	49
Hybrid .....	49
Pure-play Venture Builders .....	49
VC-Initiated Venture Builders.....	49
Incubator-Initiated Venture Builders.....	50
Corporate Venture Builder .....	50
Venture builder As a Service .....	50
<b>2.9 Vantaggi del Venture Builder .....</b>	<b>50</b>
<b>2.10 Sfide del Venture Builder .....</b>	<b>52</b>
<b>CAPITOLO 3.....</b>	<b>53</b>
<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>53</b>
<b>CAPITOLO 4.....</b>	<b>55</b>
<b>RISULTATI EMPIRICI .....</b>	<b>55</b>
<b>4.1 Descrizione del campione .....</b>	<b>55</b>
<b>4.2 Chi fa impresa, conosce il modello del venture builder? .....</b>	<b>58</b>
Accesso a capitale .....	60
Network con imprenditori .....	61
Generazione e validazione di idee imprenditoriali .....	61
Supporto tecnico e di prodotto .....	62
<b>4.3 Ostacoli alle start-up.....</b>	<b>63</b>
<b>4.4 Servizi del venture builder: percezioni e utilità per le imprese .....</b>	<b>64</b>
Attività di funding iniziale .....	68
Creazione di un network.....	69
Definizione del team .....	70
<b>4.5 Ostacoli alla diffusione del venture builder in italia .....</b>	<b>71</b>
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>73</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>75</b>
<b>SITOGRAFIA .....</b>	<b>80</b>
<b>ELENCO FIGURE.....</b>	<b>83</b>
<b>Allegato 1 - Questionario.....</b>	<b>86</b>

# INTRODUZIONE

Negli ultimi anni la letteratura accademica ha attribuito sempre maggior rilevanza al ruolo delle start-up come motore dell'innovazione, competitività e crescita economica di un paese. Le start-up, caratterizzate solitamente da un'elevata componente tecnologica e da una forte propensione al rischio, non si limitano ad introdurre nuovi prodotti o servizi, ma modificano i modelli produttivi e gli assetti competitivi a livello globale. L'Italia, pur avendo compiuto dei miglioramenti con l'introduzione di normative dedicate in materia e con l'aumento degli investimenti in capitali di rischio, continua a presentare molteplici fragilità strutturali che ne limitano e rallentano lo sviluppo imprenditoriale. Tra le principali criticità, emergono la difficoltà nel reperire finanziamenti, la frammentazione territoriale, un contesto burocratico e normativo complesso e una forma di imprenditorialità legata a forme tradizionali di gestione familiare. In questo scenario l'attenzione della letteratura si è concentrata sugli strumenti di supporto alle start-up. Incubatori, acceleratori, business angel e fondi di venture capital hanno con il tempo assunto un ruolo sempre di maggior rilievo nel fornire risorse, competenze e networking in grado di sostenere le imprese nelle fasi più delicate del loro ciclo di vita. Tuttavia, se da un lato hanno contribuito a rafforzare l'ecosistema imprenditoriale, dall'altro hanno mostrato dei limiti nel rispondere in modo integrato ai molteplici bisogni delle nuove imprese, soprattutto in termini di continuità del supporto e riduzione del rischio imprenditoriale. È in questo contesto che si inserisce il modello del venture builder, o start-up studio, il quale si differenzia dalle precedenti per il suo approccio strutturato alla creazione di nuove imprese. A differenza di incubatori e acceleratori che offrono un supporto esterno a iniziative già avviate, il venture builder genera le start-up internamente, partendo da idee imprenditoriali che vengono sviluppate, validate e portate sul mercato attraverso risorse condivise, capitale umano altamente qualificato e infrastrutture dedicate. Caratteristica distintiva del modello è la co-fondazione: le start-up non sono solo accompagnate, ma costruite insieme al venture builder.

Nato in California a metà degli anni '90 ha visto una rapida espansione a livello internazionale con molteplici casi di successo che ne hanno dimostrato la capacità di ridurre i rischi e velocizzare i processi. In Italia, l'affermazione del modello rimane ancora limitata e frammentata. Le cause sono molteplici: scarsa conoscenza del modello e l'assenza di un numero significativo di esperienze consolidate. A ciò si aggiunge un contesto culturale in cui la condivisione della governance e l'apertura a nuovi modelli organizzativi non è visto positivamente.

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di esplorare il modello del venture builder e di comprenderne le potenzialità, limiti e la conoscenza nel contesto italiano.

Il primo capitolo si propone di definire il concetto di star-up con l'intento di illustrarne le caratteristiche distintive e le principali fasi del loro ciclo di vita. Particolare attenzione sarà riservata ai fabbisogni delle nuove realtà imprenditoriali e agli strumenti di finanziamento disponibili.

Il secondo capitolo sarà incentrato sul modello del venture builder. Dopo averne ripercorso l'origine e lo sviluppo a livello internazionale, si esamineranno i diversi modelli organizzativi, i meccanismi di finanziamento e le modalità operative mediante le quali sostengono le start-up.

Infine il terzo (metodologia) e il quarto capitolo presenteranno i risultati di un'analisi empirica volta ad integrare il quadro teorico. Lo studio è stato condotto tramite la somministrazione di un questionario anonimo ad un campione eterogeneo composto da studenti, imprenditori e operatori dell'ecosistema.

L'indagine si propone di rispondere a tre interrogativi:

- Il grado di conoscenza del modello venture builder all'interno dell'ecosistema italiano;
- La coerenza fra i servizi offerti ed i bisogni effettivamente espressi dai beneficiari;
- L'eventuale presenza di fattori che possano ostacolarne la diffusione o limitarne l'utilizzo.

L'approccio adottato, di natura quantitativa, consente di ottenere una fotografia delle percezioni e delle aspettative degli intervistati, offrendo spunti utili per valutare le prospettive di sviluppo del modello.

# CAPITOLO 1

## LE START-UP E L'ECOSISTEMA IMPRENDITORIALE IN ITALIA: DEFINIZIONI, CARATTERISTICHE E STRUMENTI DI SUPPORTO

### 1.1 Start-up definizione

Nell'immaginario comune il termine start-up viene associato a business innovativi creati da ragazzi visionari in un garage o da grandi imprese tecnologiche. Il termine start-up ha derivazione anglosassone e significa “partire, metteresti in moto”. In origine veniva utilizzato per indicare il processo di accensione di un computer o di un qualsiasi dispositivo elettronico. Con il passare degli anni ha perso il suo carattere settoriale e venne utilizzato prevalentemente in ambito economico per indicare una nuova impresa che nasceva su internet. Oggi il termine si è affermato anche in altri ambiti, come quello finanziario dove indica una società “matricola” ovvero appena entrata in borsa o ad indicare un'impresa neonata a forte connotazione innovativa. La letteratura in ambito start-up è immensa e si arricchisce di nuovi studi e relazioni ogni anno. Al fine di presentare il fenomeno nel modo più chiaro e semplice possibile ho preferito riassumere il concetto di start-up con la definizione proposta da tre esponenti che rappresentano le fonti più autorevoli in materia: Steve Blank, Poul Graham ed Eric Ries.

Secondo Steve Blank<sup>1</sup>, pioniere dell'imprenditorialità nella Silicon Valley, una start-up è “un'organizzazione temporanea alla ricerca di un business model ripetibile e scalabile”.

Dalla definizione sopra fornita possiamo intuire come lo stato di start-up rappresenti una fase di test per l'impresa nella quale è fondamentale trovare gli elementi e la strategia migliore per conquistare il mercato ed espandersi su larga scala.

Al fine di poter definire un'impresa come start-up è quindi necessario che vi siano tre caratteristiche:

- La temporaneità: lo stato di start-up è qualcosa di temporaneo e rappresenta solo una fase iniziale.
- La sperimentazione: finalizzata a definire il modello di business e la strategia ottimale alla diffusione su larga scala.
- La scalabilità: il modello di business deve permettere la diffusione e la crescita dell'idea imprenditoriale.

Secondo Poul Graham<sup>2</sup> founder di Y Combinator, uno dei più famosi acceleratori, una start-up è “un'azienda progettata per crescere rapidamente”. Essere di nuova costituzione, la raccolta dei

---

<sup>1</sup> <https://www.startupbusiness.it/cose-una-startup/24353/>

<sup>2</sup> <https://www.paulgraham.com/growth.html>

finanziamenti o il puntare ad un exit non rendono di un'impresa una start-up ma ciò che la definisce come tale è la sua capacità di crescere e scalare rapidamente.

Infine, secondo Eric Ries<sup>3</sup> fondatore del metodo Lean, una start-up è “un'organizzazione umana progettata per creare nuovi prodotti o servizi in condizioni di estrema incertezza” da qui si evince come uno dei fattori più importanti per una start-up siano le persone stesse che la compongono: il team.

La valutazione del track record del team rappresenta infatti uno tra i fattori più importanti che vengono valutati dagli investitori durante la fase di raccolta fondi.

Come è possibile osservare dalle definizioni sopra proposte, la definizione di start-up è molto soggettiva e variegata. Tuttavia, è possibile indicare alcune caratteristiche costanti in qualsiasi azienda di nuova costituzione:

- Volontà di realizzare un prodotto o servizio innovativo;
- Definizione di un business model profittevole, ripetibile e scalabile;
- La ricerca di un mercato dove crescere in modo rapido e sostenibile;
- Affronta un mercato altamente incerto, competitivo e con un tempo limitato.

## **1.2 Definizione giuridica in Italia**

Sotto un punto di vista giuridico le start-up sono definite dalla legge 221/2012<sup>4</sup> che prevede posseggano i seguenti requisiti:

- Essere un'impresa nuova o non avere più di 5 anni;
- Essere costituite in Italia o in un altro paese europeo ma con sede produttiva o filiale in Italia;
- Fatturato annuale inferiore a cinque milioni di euro;
- Non essere quotata in un mercato regolamentato;
- Non distribuisce e non ha distribuito utili;
- Avere come oggetto sociale lo sviluppo, produzione e commercializzazione di un prodotto o servizio ad alto valore tecnologico.

Inoltre, una start-up è considerata innovativa<sup>5</sup> se rispetta almeno 1 dei 3 seguenti punti:

- Sostiene spese in R&D pari almeno al 15% del maggior valore tra fatturato e costo della produzione;
- Ha personale altamente qualificato (almeno 1/3 dottori di ricerca o 2/3 con laurea magistrale);

---

<sup>3</sup> <https://www.nbforum.com/nbreport/eric-ries-lean-startup-for-corporations/#:~:text=However%2C%20fundamental%20mindset%20shifts%20are,under%20conditions%20of%20extreme%20uncertainty>

<sup>4</sup> <https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1209269.pdf>

<sup>5</sup> <https://www.mimit.gov.it/it/startup-innovative>

- È titolare, destinataria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato.

La start-up innovativa è registrata presso una sezione speciale del registro delle imprese e ha diritto ad alcune agevolazioni fiscali ed economiche quali una maggiore flessibilità nella gestione dei dipendenti e l'esonero dal pagamento di alcune tipologie di tasse.

### 1.3 Caratteristiche delle start-up

Come precedentemente definito per essere definita come una start-up non è sufficiente trovarsi solo in una fase iniziale del ciclo di vita ma è necessario possedere determinati requisiti quali: scalabilità, replicabilità, temporaneità e innovazione.<sup>6</sup>

- **Scalabilità:** capacità dell'impresa di crescere usando le risorse economiche a sua disposizione;
- **Replicabilità:** capacità di utilizzare lo stesso modello di business anche in altre aree geografiche o in momenti temporali diversi;
- **Temporaneità:** la fase di start-up è solo una fase transitoria, un punto di partenza per la neonata impresa;
- **Innovazione:** è la base da cui nasce l'impresa. Migliorare un business già esistente o andare a coprire una necessità non ancora soddisfatta dal mercato.

### 1.4 Tipologie di start-up

Esistono diversi tipi di start-up; tuttavia, la classificazione più diffusa e autorevole è quella proposta nuovamente da Steve Blank nell'articolo pubblicato nel Wall Street Journal nel 2013<sup>7</sup>, il quale prevede 6 tipologie di imprese.

- Lifestyle start-up: Work to live their passion;
- Small start-up: work to feed the family;
- Scalable start-up: born to be big;
- Buyable start-up: born to flip;
- Social start-up: driven to make a difference;
- Large-company start-up: innovate or evaporate.

---

<sup>6</sup> <https://www.osservatori.net/blog/startup-open-innovation/start-up-innovative-cosa-sono-e-come-funzionano/>

<sup>7</sup> <https://www.wsj.com/articles/BL-232B-1094>



Nel lifestyle, l'imprenditore viene paragonato ad un surfista che dà lezioni di surf per vivere con l'obiettivo di perseguire quella che è la sua passione. Queste start-up nascono con l'obiettivo di far vivere agli imprenditori la vita che più amano.

La seconda tipologia è definita "work to feed the family" e comprende tutte quelle attività direttamente gestite dall'imprenditore il quale lavora con passione e dedizione per promuovere i propri prodotti o servizi. Sono start-up che normalmente non sono predisposte a scalare. L'imprenditore investe il proprio capitale o quello di parenti e amici assumendo spesso i familiari come dipendenti.

Le start-up scalabili "Born to be big"<sup>8</sup> sono il sogno di ogni imprenditore ovvero portare sul mercato un modello destinato a crescere e scalare in poco tempo. Sono caratterizzate da elevati apporti di capitale di rischio fin dalle prime fasi con il fine di aumentare esponenzialmente la dimensione dell'impresa. I fondatori sono convinti che la loro idea possa cambiare il mondo e a differenza degli imprenditori di piccole start-up, il loro interesse non si concentra sul guadagnarsi da vivere ma su creare una società che possa in un futuro essere quotata in borsa o acquistata. Ne sono un esempio start-up come Skype, Facebook, Google.

Le start-up acquistabili: "Born to flip" rappresenta l'insieme delle start-up che nascono con il fine di essere acquistate da realtà più grandi e non di definire un business che possa valere milioni di euro. Questo tipo di start-up nasce prevalentemente sul web o come applicazioni per dispositivi mobili. Ne è un esempio whatsapp.

Le start-up sociali: "driven to make a difference" rappresentano il gruppo di start-up nate con l'obiettivo di rendere il mondo un posto migliore e non di creare ricchezza. Possono essere sia start-up con scopo di lucro sia senza scopo di lucro o ibride.

Infine le grandi start-up "large company start-up: innovate or evaporate" nascono con la consapevolezza che il ciclo di vita delle grandi imprese è sempre più rapido. Al fine di rimanere competitive le grandi imprese possono: acquisire nuove start-up innovative (start-up acquistabili) o cercare di costruire internamente un prodotto altamente dirompente. Ne deriva che le grandi imprese creano al loro interno delle start-up supportate dal capitale della casa madre con le quali sperimentano ed esplorano nuovi mercati o modelli di business (Osservatori Digital Innovation Politecnico di Milano, 2025).

---

<sup>8</sup> <https://venetoup.com/business/cinque-tipologie-startup-steve-blank/>

## 1.5 Ciclo di vita

Nonostante le molteplici forme in cui una start-up può essere costituita è possibile osservare una traiettoria di sviluppo comune (Figura n.1).

Ogni start-up ha un ciclo di vita<sup>9</sup> con delle fasi di lunghezza variabile ma ben distinte tra loro. Ad ogni fase è possibile associare caratteri comuni in termini di fabbisogno finanziario, personale, focus strategico. Le fasi che caratterizzano una start-up sono:

- Pre-seed e bootstrap;
- Seed;
- Early stage;
- Early growth;
- Sustained Growth;
- Exit.

### Pre-seed e Bootstrap

Rappresenta la fase iniziale nel ciclo di vita della start-up dove l'idea imprenditoriale è ancora ad uno stadio iniziale e l'imprenditore non dispone ancora di un prototipo o di un prodotto. In questo primo momento le limitate risorse finanziarie a disposizione sono investite al fine di sviluppare e perfezionare l'idea e il modello di business definendo i primi elementi essenziali quali: analisi di mercato, assunzione primi dipendenti e all'acquisizione delle infrastrutture necessarie per le attività essenziali. Rappresenta una fase critica per la start-up a causa delle limitate risorse economiche a disposizione dell'imprenditore. Solitamente solo i Business Angel tendono a finanziare le imprese che si trovano in questa prima fase caratterizzata da elevato rischio e incertezza. Per questo il Pre-Seed è anche detto fase bootstrap in quanto spesso gli unici fondi che vengono investiti sono i risparmi personali dell'imprenditore, dei familiari o degli amici (FFF – *Friends, Family and Fools*). In questa prima fase è possibile osservare ciò che contraddistingue le start-up dalle PMI. Se infatti quest'ultime normalmente entrano in "oceani rossi" proponendo estensioni di linee di prodotto già esistenti, le start-up invece cercano di entrare negli "oceani blu" ovvero in settori non ancora esistenti in cui non è definita una domanda (Bhide, A, 1992).

---

<sup>9</sup> <https://blog.sprintlab.it/fasi-startup/>

## **Seed stage**

La seed stage consiste nella fase più dinamica e rischiosa nella quale avviene lo sviluppo dell'idea. Una volta compreso che esiste un mercato per il prodotto o servizio e che dunque vi sono clienti disposti a pagare per ottenerlo è necessario definire un Minimum Viable Product (MPV) per migliorare l'idea di business, le modalità operative e quale mercato servire. In questo stadio le dimensioni aziendali sono piccole con un numero di dipendenti compresi tra 2 e 10. Tipicamente nella fase di Seed i contributi consistono in aiuti da parte dello stato o delle regioni (finanziamenti a fondo perduto di importo compreso tra i €100.000 e i €200.000) ma è possibile ottenere anche finanziamenti in equity come il crowdfunding, Business Angel o acceleratori.

## **Early stage**

Conclusa la fase seed la start-up inizia la sua fase di maturazione. L'obiettivo della start-up è quello di aggredire il mercato ed ottenere visibilità tramite il lancio del MVP per acquisire i primi clienti ed ottenere i primi feedback. In relazione ai feedback ottenuti si ricorre successivamente ai Pivots, ossia a correzioni volte a finalizzare o sostituire determinate caratteristiche che si sono dimostrate inadeguate. Generalmente questa fase si caratterizza per una richiesta di investimenti maggiori (round da 300-500K) necessari a finanziare le attività di sviluppo del prodotto a cui è ancora associata una mancanza di ricavi. In questa fase si ricorre prevalentemente a business Angel i quali investono in cambio di quote della società o dei venture capital.

## **Early Growth**

Successivamente alla validazione dell'idea e all'acquisizione dei primi clienti la start-up ottiene i primi guadagni iniziando il consolidamento come azienda. In questa fase si modifica il business model prevedendo i piani di marketing, le strategie commerciali e il processo di scale up della start-up. I finanziamenti in questa fase sono caratterizzati da due round: serie A e serie B. I round di serie A<sup>10</sup> sono finanziamenti compresi tra gli 1 e 5 milioni promossi da venture capital e fondi di private equity che investono dal momento che il rischio di fallimento è molto più basso. I round di serie b invece sono promossi nel momento in cui la start-up sarà ormai consolidata e dimostra di avere ricavi costanti oltre ad una posizione sul mercato.

## **Sustained Growth**

La fase di growth è detta anche sustained growth o crescita sostenuta. Il prodotto/servizio è coerente con le esigenze del mercato ed è fondamentale aumentare i clienti, il margine e le vendite. In questa

---

<sup>10</sup> <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/series-a-financing/>

fase è possibile attivare i round di finanziamento di serie B e C, caratterizzati da bassissimo rischio. Generalmente questa fase avviene immediatamente prima della IPO (Initial Public Offering) ed è finalizzata a raggiungere il massimo valore possibile sul mercato prima della quotazione in borsa o della vendita ad altra impresa. In questa fase è possibile perseguire strategie di internazionalizzazione, finalizzate ad acquisire nuovi mercati geografici e differenziare l'offerta.

## Exit

Rappresenta l'ultima fase nel ciclo delle start-up. La start-up è pienamente operativa ed è in grado di autofinanziarsi grazie ai propri ricavi. L'exit rappresenta il momento nel quale vengono remunerati coloro che hanno apportato capitale di rischio.

Vi sono diverse strategie di exit, tuttavia è possibile distinguere tre categorie:

- Raccolta finanziaria con l'obiettivo di realizzare un profitto economico derivante dalla cessione delle quote dell'impresa tramite offerta pubblica iniziale (IPO) o operazioni di Merger and Acquisition (M&A).
- Desiderio da parte dell'imprenditore di mantenere il controllo della start-up. In questo contesto si distingue tra la vendita ad un individuo, la successione familiare o l'employee buyout.
- Cessazione volontaria dell'attività imprenditoriale nel caso delle social start-up che raggiungono lo scopo per le quali sono state fondate.

L'intero ciclo di vita della start-up e le relative attività sono sintetizzate nella Figura n.1.



Figura n.1 - Ciclo di vita della start-up. Fonte: elaborazione personale da

<https://www.cemexventures.com/startup-stages-phases/>

## 1.6 Ecosistema start-up in Italia

Negli ultimi anni il termine ecosistema ha assunto sempre maggiore rilevanza nella letteratura economica in quanto utile a descrivere la complessità e le interconnessioni necessarie alla nascita, sopravvivenza e crescita delle start-up. In un ambiente fortemente competitivo e dinamico come quello in cui viviamo non è possibile pensare alla start-up come un operatore a sé che svolge la propria

attività all'interno di un settore, ma come parte di un ecosistema più esteso, che spinge le imprese a creare legami volti ad ottenere un maggior valore per il cliente. È possibile definire un ecosistema come un ambiente dinamico, composto da una moltitudine di attori eterogenei e reciprocamente dipendenti come imprese, università e istituzioni pubbliche che interagiscono tra loro operando in una area territoriale ben definita, creando valore attraverso la condivisione (Cohen, B. 2006).

Grazie all'ecosistema<sup>11</sup> è possibile facilitare i processi di apprendimento, trasferimento tecnologico, accesso al capitale umano e finanziario oltre che ad aumentare le opportunità di mercato. La qualità delle interazioni che una start-up istaura è perciò direttamente proporzionale alla probabilità di successo della start-up stessa<sup>12</sup>. Nell'ecosistema le start-up rappresentano per il sistema economico una tra le principali fonti di innovazione tecnologica, sociale e culturale introducendo nuovi modelli di produzione, distribuzione e consumo. Tuttavia, la loro funzione non si limita solo al campo della crescita tecnologica ma, nella maggioranza dei casi, lavorano come agenti di rinnovamento, promuovendo modelli di impresa più sostenibili, inclusivi e capaci di affrontare i rapidi cambiamenti a livello globale. Oggi la capacità di un paese di generare un terreno fertile per l'innovazione e l'imprenditorialità è un pilastro strategico per la competitività economica (Canavesio D. 2022).

Alle start-up è attribuita la capacità di:

- Stimolare la concorrenza;
- Favorire la trasformazione digitale;
- Generare nuovi posti di lavoro;
- Attrarre capitale umano altamente formato.

In Italia al termine del primo semestre del 2025<sup>13</sup>, il numero di start-up innovative è pari a 12.170 unità. L'ecosistema start-up ha subito una forte crescita degli investimenti (Figura n.2) con un aumento del 38,88%<sup>14</sup> rispetto al 2024 per un totale di 353,4 milioni di euro raccolti.<sup>15</sup> Questo risultato segna una netta rottura con il biennio 2023-2024 caratterizzato invece da una forte prudenza e indica un ripreso ottimismo da parte degli investitori locali e internazionali. I settori Medtech e Deeptech, grazie a soluzioni innovative per la salute e al periodo post pandemico, rappresentano la prima area di investimento, e complessivamente rappresentano 80% del totale degli investimenti.<sup>16</sup>

---

<sup>11</sup> <https://aedic.eu/cose-un-ecosistema-per-linnovazione-e-limprenditorialita/>

<sup>12</sup> <https://www.entrepreneurialecosystemobservatory.nl/wp-content/uploads/2022/12/Gli-ecosistemi-imprenditoriali-Italiani.pdf>

<sup>13</sup> <https://dealroom.co/uploaded/2023/12/ITW-Italian-tech-presentation-2023-2.pdf>

<sup>14</sup> <https://edunews24.it/lavoro/ecosistema-startup-in-italia-nel-2025-volano-gli-investimenti-39-nel-primo-semester>

<sup>15</sup> [https://www.ey.com/it\\_it/newsroom/2025/01/ey-venture-capital-barometer-l-italia-si-conferma-un-ecosistema-stabile](https://www.ey.com/it_it/newsroom/2025/01/ey-venture-capital-barometer-l-italia-si-conferma-un-ecosistema-stabile)

<sup>16</sup> [https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/allegati/REPORT\\_TREND\\_I\\_trimestre\\_2025.pdf](https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/allegati/REPORT_TREND_I_trimestre_2025.pdf)

	4° trim 2024	1° trim 2025	Variazioni in % 1° trim 2025 / 4° trim 2024
N. startup innovative	12.123	12.170	0,39
N. nuove società di capitali	387.427	388.496	0,28
% startup innovative sul totale delle nuove società di capitali	3,13	3,13	n.d.
Capitale sociale totale dichiarato dalle startup innovative	981.462.823 €	1.014.981.894 €	3,42
Capitale sociale totale dichiarato dalle nuove società di capitali	22.851.275.411 €	22.744.557.504 €	-0,47

*Figura n.2 - Numero e dimensione start-up innovative in Italia Fonte: ministero delle imprese e del made in Italy, 1° trimestre 2025.*

La concentrazione geografica (Figura n.3) dell'innovazione resta una criticità per l'ecosistema italiano limitandone la crescita, che risulta inferiore ancora a quella di paesi simili come Francia o Germania. La Lombardia e in particolare la provincia di Milano, si conferma essere il polo principale dell'innovazione italiana concentrando oltre il 27% delle nuove start-up innovative; seguono la Campania con 12% e il Lazio 11%.

Classifica	Regione	N. startup innovative 1° trim 2025	% rapporto startup innovative sul totale nazionale	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali della regione
1	LOMBARDIA	3394	27,89	4,14
2	CAMPANIA	1515	12,45	3,38
3	LAZIO	1396	11,47	2,52
4	EMILIA-ROMAGNA	874	7,18	3,18
5	VENETO	710	5,83	2,45
6	PIEMONTE	662	5,44	3,31
7	SICILIA	578	4,75	2,65
8	PUGLIA	544	4,47	2,31
9	TOSCANA	509	4,18	2,22
10	MARCHE	343	2,82	4,20
11	CALABRIA	260	2,14	2,88
12	LIGURIA	253	2,08	3,48
13	TRENTINO-ALTO ADIGE	233	1,91	3,77
14	FRIULI-VENEZIA GIULIA	206	1,69	4,09
15	ABRUZZO	194	1,59	2,35
16	SARDEGNA	156	1,28	1,93
17	UMBRIA	153	1,26	3,32
18	BASILICATA	105	0,86	3,96
19	MOLISE	70	0,58	3,85
20	VALLE D'AOSTA	15	0,12	2,94

*Figura n.3 - Numero di start-up innovative per regione. Fonte: ministero delle imprese e del made in Italy, 1° trimestre 2025.*

Alla luce della loro importanza nel tessuto economico, risulta evidente quanto sia cruciale garantire un terreno fertile all'innovazione che faciliti in primo luogo l'accesso a strumenti di finanziamento adeguati alle start-up.<sup>17</sup> Infatti, nonostante il crescente riconoscimento nel sistema economico, oggi

<sup>17</sup> <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/le-startup-salveranno-il-mondo>

la maggior parte delle start-up non riesce a sopravvivere ai primi anni di attività. Dai dati raccolti da uno studio condotto da CB insights, sulla base di 111 Post-Mortem di start-up, si evince come oltre il 90% delle start-up fallisca nei primi 2-3 anni di attività. Secondo lo studio la causa numero uno di fallimento, pari al 38%, è la mancanza di risorse finanziarie a disposizione dell'imprenditore.



Figura n.4 – I 12 motivi che portano al fallimento delle start-up. Fonte: CB insights, 2021

Ciò sottolinea come il finanziamento esterno rappresenti uno dei fattori critici per la start-up per sviluppare il proprio modello di business. Soprattutto nelle fasi iniziali gli imprenditori hanno difficoltà nel trovare investitori disposti a investire sul progetto quando c'è ancora molta incertezza sul potenziale dell'idea.<sup>18</sup> Particolarmente importante in questa fase è il background del titolare e del team. Un team esperto non permette solo un migliore sviluppo dell'idea imprenditoriale ma le competenze dell'organo direttivo diventano elementi essenziali in fase di bootstrapping (Stucki, Tobias. 2013). Il bagaglio di competenze possedute dal team di un'impresa neocostituita permetterà alla start-up di accedere alle fonti di finanziamento esterno in maniera più agevole in quanto i finanziatori ripongono maggiore fiducia in soggetti altamente qualificati (Honjo, 2014).

<sup>18</sup> [https://www.huffingtonpost.it/economia/2019/05/09/news/perche\\_le\\_startup\\_sono\\_importanti\\_per\\_l\\_economia-5286497/](https://www.huffingtonpost.it/economia/2019/05/09/news/perche_le_startup_sono_importanti_per_l_economia-5286497/)

## 1.7 Raccolta di capitale e finanziamento start-up

Prima di arrivare a presentare quindi il modello del venture builder, che negli ultimi anni ha iniziato la sua diffusione capillare in Italia e che sarà oggetto del capitolo successivo, ritengo opportuno presentare una panoramica sui principali mezzi a supporto finanziario alle start-up. La raccolta del capitale rappresenta l'attività principale della start-up nelle fasi iniziali per lo svolgimento delle attività operative.<sup>19</sup> Diversi elementi incidono sul fabbisogno finanziario. Da un lato abbiamo tutti gli elementi riguardanti la natura dell'attività, il processo produttivo, il numero e l'impiego dei dipendenti. Dall'altra, invece, il fabbisogno finanziario dipende dalla fase del ciclo di vita della start-up ovvero dal:

- Tasso di crescita: maggiore è il ritmo e maggiore sarà la necessità di capitale;
- Tasso di autofinanziamento: l'autofinanziamento può coprire in modo parziale o totale la necessità di capitale. Minore è il tasso di autofinanziamento, maggiore sarà la necessità di capitale;
- Tasso di intensità del capitale: il capitale richiesto sarà maggiore nel momento in cui gli investimenti per sviluppare l'idea imprenditoriale sono elevati;
- Tasso di burn rate: tasso al quale un'attività consuma capitale per sostenere le spese derivanti dalla sua attività;

Il capitale raccolto dall'impresa necessario allo svolgimento delle sue attività operative si può distinguere in equity, debito o una combinazione di entrambe.<sup>20</sup> L'obiettivo dell'imprenditore è individuare la combinazione di equity/debito più ottimale al corretto svolgimento e sviluppo del modello di business in base al settore, fase di sviluppo e situazione economica dell'impresa (Niu, X. 2008).

### Equity

Il finanziamento tramite equity prevede la vendita di titoli rappresentativi una partecipazione all'impresa e conferiscono al titolare un diritto sugli utili della stessa. Per quanto riguarda le start-up, il finanziamento tramite equity è conferito da business angels e venture capital. Ciò permette alle start-up di ottenere dei finanziamenti anche in fase pre-seed nella quale non si ha ancora nessun profitto e dove il finanziamento tramite debito risulta molto difficile in quanto vi è un elevato rischio. Il finanziamento tramite equity si allinea meglio alle esigenze delle start-up: orizzonte temporale a medio/lungo termine e nessun vincolo temporale nel rimborso del finanziamento. Tuttavia, lo

---

<sup>19</sup>[https://sni.unioncamere.it/sites/default/files/approfondimento/documenti/Scheda%20Teseo\\_Strumenti%20per%20finanziare%20una%20startup.pdf](https://sni.unioncamere.it/sites/default/files/approfondimento/documenti/Scheda%20Teseo_Strumenti%20per%20finanziare%20una%20startup.pdf)

<sup>20</sup> <https://capitalventureconsulting.com/finanziare-una-startup/#Candida-startup>



svantaggio che ne deriva è che a fronte del finanziamento i titolari della start-up sono tenuti a cedere una parte della proprietà e quindi una parte del controllo sulla società.

## **Debito**

Il finanziamento tramite debito prevede la raccolta di capitale tramite l'emissione di titoli di debito o tramite il ricorso al credito bancario. Nel primo caso si avrà l'emissione di obbligazioni finanziarie che faranno nascere in capo all'obbligazionista un credito nei confronti dell'impresa. Nel secondo, il credito bancario rappresenta una tipologia di finanziamento che deve sottostare a determinati requisiti qualitativi e quantitativi spesso, tuttavia, non in linea con le caratteristiche delle start-up. Talvolta, infatti, queste restrizioni sono ancora più stringenti per le imprese di piccole dimensioni che non presentano asset tangibili e storici creditizi idonei a garanzia del finanziamento. Rispetto all'equity il finanziamento tramite debito permette ai titolari dell'impresa di mantenerne il pieno controllo non diluendo le loro partecipazioni.

## **1.8 Modalità di finanziamento**

Secondo la definizione proposta da Klein (2019) in “start-up financing in the digital age” le modalità di finanziamento si possono distinguere in tradizionali o innovative a seconda che sia di recente nascita o meno. L'obiettivo del seguente paragrafo è quello di comprendere quali siano gli strumenti migliori in relazione alla fase del ciclo di vita dell'impresa e al suo posizionamento strategico.

### **Forme tradizionali di investimento**

Rientrano nelle forme tradizionali tutte quelle forme di finanziamento che già sono state oggetto di studio e per cui esiste una letteratura consistente. Tali forme di finanziamento variano in base alla fase del ciclo di vita di una start-up e possono essere distinte tra risorse personali, finanziamenti bancari e credito tramite il mercato dei capitali. Con riferimento al ciclo di vita sempre Klein individua quattro fasi distinte, analoghe a quanto già esposto in precedenza: Founding, Seed Stage, Growth, Maturing Phase.

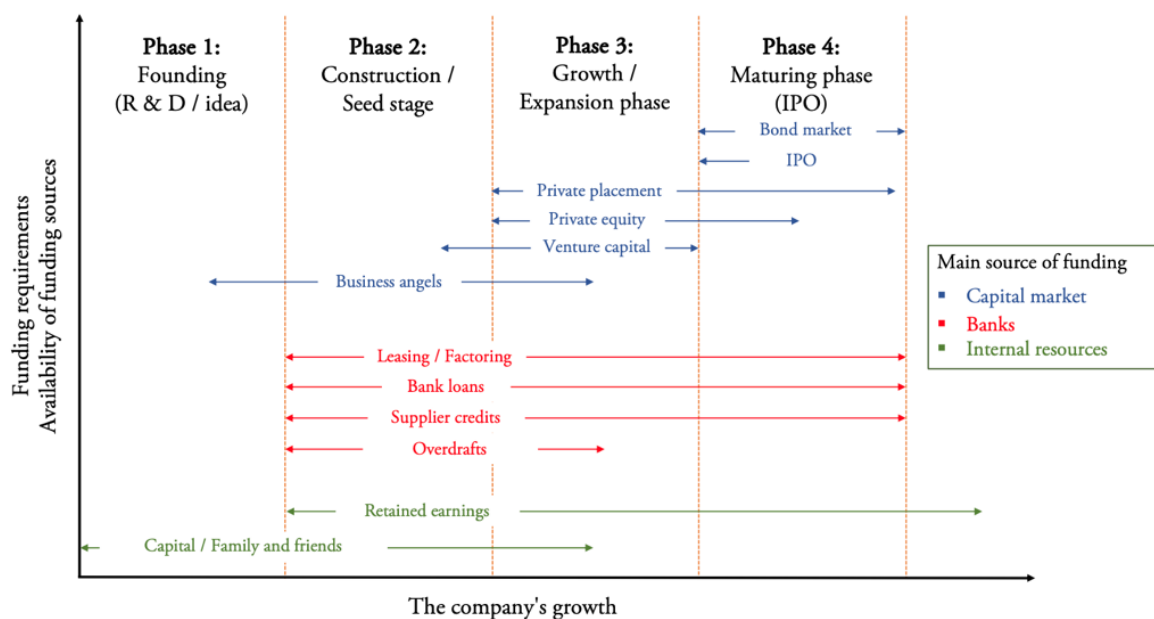


Figura n.5 - Allocazione delle forme di finanziamento tradizionali lungo il ciclo di vita della startup.

Fonte: Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019)

Le principali forme di investimento tradizionali sono: il bootstrapping, business angels, il venture capital e i contributi pubblici.

## Bootstrapping

Il bootstrapping rappresenta una forma di raccolta di capitale riguardante le start-up che a causa dell'elevato rischio e incertezza nella quale operano e dell'assenza di asset tangibili riscontrano elevate difficoltà nell'accesso al credito bancario. Tale metodologia rappresenta perciò la possibilità, da parte dell'imprenditore, di finanziare l'attività di impresa senza ricorrere a finanziatori esterni. Winborg, Joakim & Landstrom, Hans. (2001). Dato l'importo limitato che caratterizza il bootstrapping normalmente è accompagnato da un utilizzo attento delle risorse con il fine di minimizzare l'utilizzo del capitale. Winborg e Landstrom identificano nello specifico sei attività che l'imprenditore è solito compiere in questa fase: ritardare i pagamenti, minimizzare i crediti verso clienti, limitare gli investimenti, condividere le risorse, ottenere sussidi e utilizzare le risorse personali o di amici e familiari. (Winborg, Joakim & Landstrom, Hans. (2001)). La letteratura si esprime spesso in maniera contrastante sugli effetti del bootstrapping. Da un lato si ritiene che le scarse risorse finanziarie portino l'imprenditore a seguire una politica che impedisce di raggiungere elevati tassi di crescita come quelli osservati con i finanziamenti da terze parti (Vanacker, T., Manigart, S., Meuleman, M., & Sels, L. (2011)).

Dall'altro invece si osserva come proprio l'agire con scarsità di risorse, porta l'imprenditore a ricombinare le risorse, efficientare i processi produttivi e quindi indirettamente, a favorire la crescita ciò che Backer e Nelson definiscono "entrepreneurial bricolage" (Backer e Nelson, 2005).

### **Business angels**

Il business angel rappresenta una figura che offre risorse economiche e competenze alla start-up. Nello specifico il business angel è un individuo o un consorzio che investe il proprio denaro nella start-up, nella quale non ha nessun legame familiare, e partecipa attivamente alla vita dell'impresa. (Mason, C. M. 2008). È importante chiarire l'assenza di legami familiari con l'imprenditore in quanto se così non fosse il finanziamento ricadrebbe nel processo di bootstrapping. Il ruolo del business angel è essenziale allo sviluppo della start-up, ponendosi come soluzione nelle fasi di founding e pre-seed. In primo luogo, il business angel permette all'impresa di raccogliere capitali ingenti nelle fasi in cui gli altri finanziatori non si accollano il rischio. In secondo luogo, non essendo soggetti ai costi di transazione dei venture capital, sono in grado di compiere investimenti di minore entità. (Mason, C. M. (2008). Infine, il business angel non apporta solo risorse economiche ma anche competenze, know-how e un network di grande valore per l'impresa (Politis, D. ,2008).

La letteratura identifica alcune caratteristiche che accomuna i business angels:

- Ricchezza: i business angels investono in media €10.000 per ogni operazione e hanno in media un portafoglio da 2 a 5 investimenti (Ramadani, V. ,2009);
- Decisioni rischiose: investono in start-up che presentato profili di rischio elevato impegnando in media fino ad un massimo del 15% del loro patrimonio (Ramadani, V. ,2009);
- Investimenti locali: vi è una preferenza dei business angels ad investire a livello locale. Ciò è dovuto al fatto che le imprese nelle vicinanze possono essere più facilmente sostenute e monitorate (Ramadani, V. ,2009);
- Supporto: oltre ai capitali i business angels forniscono conoscenze, competenze e connessioni alle start-up (Ramadani, V. ,2009).

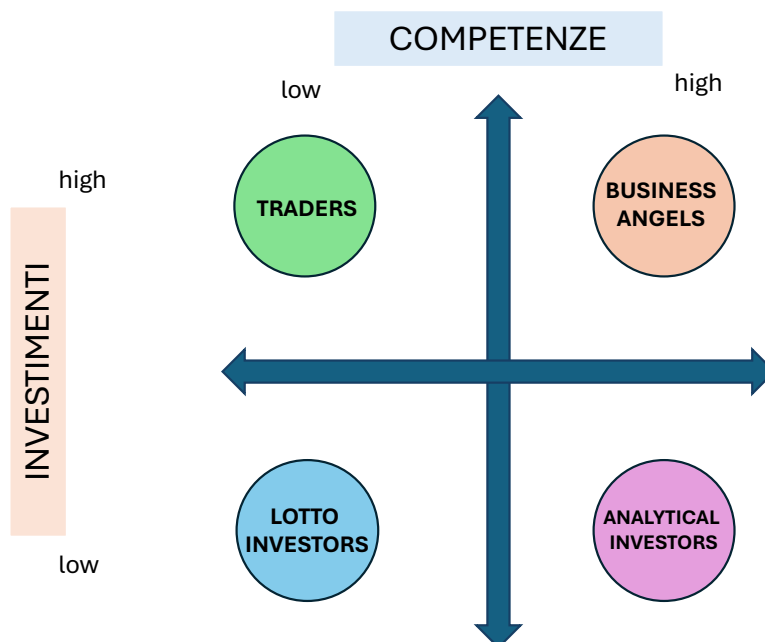
### **Modelli di business**

I Business Angels investono direttamente il loro capitale nella start-up, solitamente nelle primissime fasi del ciclo di vita ed entro i 12 mesi dalla nascita dell'impresa. L'ammontare di capitale investito è ridotto (circa €10.000) e rappresenta solo una piccola percentuale della ricchezza dell'investitore (in media circa il 10% (Söderblom, A., & Samuelsson, M., 2014). L'obiettivo del business angel è di

ottenere un ritorno sull'investimento sotto forma di ricavi o di proventi derivanti dalla vendita della start-up (Ramadani, V.,2009).

La letteratura classifica i Business Angels sulla base delle loro competenze imprenditoriali e sul livello dei loro investimenti (Serheim, R., & Landström, H., 2001).

- Lotto investors: sono caratterizzati da bassi livelli di investimento e basse conoscenze imprenditoriali. Si impegnano perciò in pochi investimenti e difficilmente creano valore per le start-up in termini di esperienza;
- Trader Angels: effettuano elevati investimenti ma hanno una limitata esperienza imprenditoriale. Tipicamente contribuiscono allo sviluppo delle start-up solo finanziariamente;
- Analytical Investors: posizionati in modo opposto rispetto ai traders, supportano le start-up grazie alle loro conoscenze e competenze acquisite in anni di esperienza ma si impegnano solo parzialmente nelle attività di investimento;
- Business Angels: caratterizzati da alti livelli sia di investimento che di esperienza e sono in grado di supportare le start-up sotto molteplici aspetti.



*Figura n.6 - Tipologia di Business Angels. Fonte: adattamento da Söderblom, A., & Samuelsson, M. (2014).*

## Venture capital

Il venture capital (VC) può essere definito come “tipo di investimento finanziario rivolto a imprese private con un grande potenziale di crescita, attualmente in fase di avviamento, start-up o espansione”. Söderblom, A., & Samuelsson, M. (2014). Il venture capital è perciò un tipo di investimento di private equity dove l’investitore fornisce capitale e riceve in cambio partecipazioni sotto forma di azioni.<sup>21</sup> I venture capital sono società nelle quali sono presenti due tipologie di soci: i limited partners che forniscono il capitale per il compimento degli investimenti e i general partners che invece si occupano della gestione operativa del fondo. In Italia la regolamentazione prevede che i venture capital siano strutturati sotto la forma di SGR (società di gestione del risparmio). L’obiettivo di tali organizzazioni è effettuare un investimento di medio termine: fornire il capitale necessario allo sviluppo degli asset principali fino a quando la start-up non raggiunge una dimensione tale da poter essere acquisita da altre imprese o quotata in un mercato regolamentato. Zider, B. (1998). Tuttavia, data la rischiosità dell’investimento e la difficoltà nel prevedere la durata del periodo di investimento, i venture capital sono soliti richiedere un ritorno sull’investimento maggiore rispetto alla media del mercato oltre a prevedere tempi prolungati di investimento nel momento in cui non sia possibile liquidare l’investimento. Se da una parte l’elevato rischio porta ad un aumento del premio, dall’altro implica la necessità di compiere approfondite analisi di screening e due diligence idonee a valutare la qualità della start-up e del suo modello di business. Per una start-up essere approvato per un round di finanziamento da un venture capital ha molteplici effetti positivi. Infatti oltre a ricevere ingenti risorse economiche necessarie allo sviluppo degli asset, gode di un forte effetto di segnalazione. L’investimento di un venture capital in una start-up si configura come una garanzia della qualità del progetto imprenditoriale e riduce il grado di incertezza rispetto al suo successo. (Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. 2003).

La letteratura identifica cinque caratteristiche principali e distintive del modello del venture capital:

- Sono intermediari finanziari: i fondi di venture capital sono degli intermediari finanziari in quanto raccolgono e investono il capitale degli investitori direttamente nelle start-up come investimenti azionari. (Metrick, A., & Yasuda, A., 2021);
- Sono una tipologia di private equity e come tale investono solo in società le cui azioni non possono essere negoziate in borsa (Metrick, A., & Yasuda, A., 2021);
- Sostengono e monitorano le società in portafoglio. Il loro contributo non si limita all’investimento finanziario ma implica tutta una serie di attività di supporto, mentoring e consulenza. (Metrick, A., & Yasuda, A., 2021);

---

<sup>21</sup> <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/what-is-venture-capital/>.

- Mirano a massimizzare i ritorni sugli investimenti attraverso l'exit delle società in portafoglio. L'obiettivo è ottenere un ritorno sia per la società di venture capital sia per gli investitori. Ciò si concretizza con la necessità di investire in società che possano crescere rapidamente e che hanno il potenziale di diventare grandi imprese in un tempo ridotto. (Metrick, A., & Yasuda, A., 2021);
- Finanziano la crescita interna delle società in portafoglio. L'attività del venture capital non si limita all'acquisizione della società ma è finalizzata a sostenerne lo sviluppo nelle diverse fasi del suo ciclo di vita (Metrick, A., & Yasuda, A., 2021);

Oltre a queste caratteristiche, Metrick e Yasuda, (2021) identificano anche tre funzioni chiave che ogni VC compie:

- **Funzione di investimento:** consiste in tutte le attività volte ad identificare, valutare ed investire in nuove opportunità di business;
- **Funzione di monitoraggio:** inizia nel momento in cui il VC inizia a lavorare con l'azienda e comprende tutti servizi a valore aggiunto che determinano il successo della start-up e del VC stesso;
- **Funzione di “exiting”:** comprende la predisposizione e le strategie da attuare per realizzare con successo la vendita o l'IPO (Initial Public Offer) delle società.

### **Modello di business venture capital**

Anche se già esposto in precedenza ritengo opportuno per una migliore chiarezza espositiva descrivere brevemente il modello di business del VC. Il modello consiste nel realizzare un ritorno sull'investimento per gli investitori e per il VC attraverso l'exit della start-up, che può avvenire tramite la vendita o un'IPO. Gli investimenti sono perciò destinati verso imprese che sono all'inizio del loro ciclo di vita ma che hanno le caratteristiche necessarie per crescere rapidamente. L'attività di VC si svolge in un arco temporale di circa 10 anni e i rendimenti degli investimenti è possibile raccoglierci solo alla fine del periodo. Il modello di business del VC si basa perciò in gran parte su una commissione di gestione che insieme al “carried interest” rappresenta il profitto del VC (Il sole 24 ore, 2020).

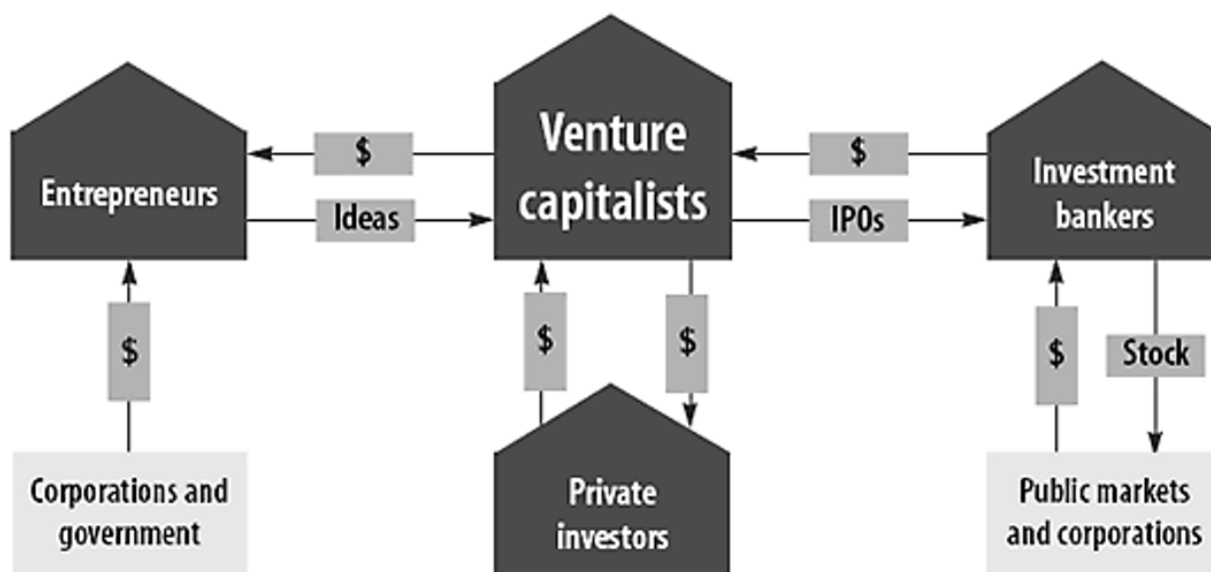


Figura n.7 - Modello di business del venture capital.

Fonte: il sole 24 ore <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/08/21/venture-capital-tassi/>

Mentre la commissione di gestione viene fornita al fondo per svolgere le sue attività, ed è normalmente una percentuale del capitale dei soci accomandanti, il carried interest rappresenta il profitto del VC. Il carried interest permette alla società di partecipare ai profitti ottenuti dal fondo al momento dell'uscita di una società in portafoglio (Metrick, A., & Yasuda, A. (2021).

### Tipologie di venture capital

Oltre alle modello di VC precedentemente esposto e che può essere racchiuso nella definizione di venture capital indipendente, ovvero che investe per conto di investitori istituzionali, vi sono altre tre tipologie di venture capital denominate Captive CV:

- **Corporate venture capital (CVC):** il corporate venture capital è stato trattato da molteplici studi accademici, i quali hanno fornito differenti definizioni dello stesso. Tuttavia, è possibile definire il corporate venture capital come “un investimento equity di minoranza da parte di un'impresa non finanziaria in un'impresa indipendente, tipicamente un'impresa giovane e non quotata, che è alla ricerca di capitale al fine di perseguire le proprie strategie di crescita” (Gompers e Lerner, 1998). Il CVC si pone quindi come “via esterna” al venture capital. Il motivo che spinge le grandi corporate ad investire in altre imprese è dovuto all'obiettivo di individuare nuove opportunità di business e nuove opportunità di sviluppo in determinati settori, spesso diversi dall'attività core dell'impresa madre (Sykes, H. B. 1990). Per la start-

up ne derivano molteplici benefici dovuti in primo luogo al fatto che l'impresa madre è normalmente affermata e di grande dimensione da cui ne derivano un accesso ai mercati più rapido, assistenza manageriale, capacità di marketing e distribuzione per la start-up. Inoltre, essere affiancati da una grande impresa ha un impatto positivo anche sulla immagine, visibilità e credibilità nei confronti del mercato (Ivanov e Xie, 2010). Tuttavia, vi sono anche delle criticità alle quali la start-up potrebbe essere soggetta. Il primo problema potrebbe derivare dal fatto che la società madre non dispone delle opportune strutture idonee a supportare un'impresa terza. Infine, è possibile che gli interessi dell'impresa madre siano non allineati o confliggenti con gli interessi dell'impresa finanziata. In tal caso è possibile che l'attività della start-up sia compromessa o fortemente limitata.

- **Bank-Owned Venture Capital (BVC):** investimenti realizzati da istituzioni bancarie normalmente focalizzati su fasi avanzate del ciclo di vita e su imprese che operano in settori ad alto livello di indebitamento e di leve finanziarie (Da Rin, M., Hellmann, T., & Puri, M., 2013).
- **Government-Sponsored Venture Capital (GVC):** imprese di VC che sono sostenute dai governi e che ottengono risorse finanziarie da questi ultimi. Oltre a promuovere gli interessi finanziari, queste società mirano anche a favorire lo sviluppo economico locale (Da Rin, M., Hellmann, T., & Puri, M., 2013).

## Contributi pubblici

In un ambiente in cui accedere ai finanziamenti nelle prime fasi del ciclo di vita di un'impresa risulta estremamente difficile, un contributo importante arriva direttamente dall'intervento statale e delle regioni. I governi predispongono di appositi fondi destinati alle piccole imprese e start-up che rispettano determinati requisiti qualitativi e quantitativi. Questi fondi generano un duplice effetto, diretto e indiretto. La conseguenza diretta è che le imprese hanno un ammontare di capitale maggiore a disposizione per finanziarie diverse opportunità di investimento prima non possibili mentre La conseguenza indiretta è nuovamente la nascita di un effetto di segnalazione per la quale l'impresa che è destinataria dei fondi aumenta la propria credibilità nel settore in cui si inserisce. Allo stesso tempo i contributi statali non sono esenti da fattori negativi. In primo luogo, le lunghe tempistiche che intercorrono tra la richiesta del finanziamento e la sua erogazione non si allineano alla natura dinamica della start-up che si vede obbligata a richiedere capitali tramite altri strumenti. In secondo luogo, nasce il rischio che i policy maker non valutando correttamente le imprese concedano i



contributi a imprese che non sono efficienti, continuando a farle operare, o ad imprese che invece non ne hanno bisogno perché già autosufficienti andando ad alterare il corretto funzionamento del mercato (Lerner, J. 2000).

### Forme innovative di investimento

Diversamente, le forme di finanziamento innovative si sono diffuse negli ultimi 20 anni come conseguenza dello sviluppo tecnologico. Spesso questi strumenti sono uno sviluppi ed evoluzioni delle forme di finanziamento tradizionali. Di seguito, riporto nuovamente la classificazione proposta da Klein che considera contemporaneamente l'arco temporale e le macrocategorie a cui appartengono le fonti di finanziamento.

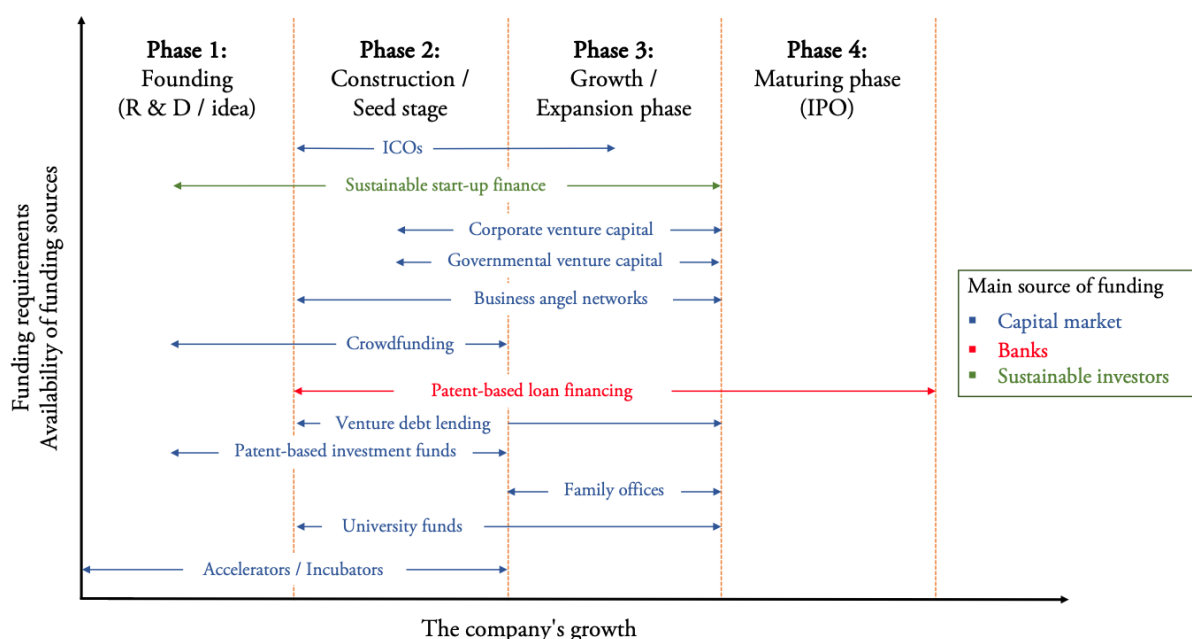


Figura n.8 - Allocazione delle forme di finanziamento innovative lungo il ciclo di vita della start-up.

Fonte: Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019)

A comporre il gruppo di strumenti innovativi vi sono: acceleratori e incubatori, crowdfunding, business angels, corporate venture capital e patent-based investment fund. La caratteristica innovativa di questi strumenti è la “collettività dell’investimento”. Negli ultimi anni si è potuto osservare una tendenza a rendere l’investimento collettivo più agevole, con l’obiettivo di facilitare la costituzione di network di investitori che condividano il rischio. Oltre, quindi, a concedere capitale finanziario per il corretto svolgimento delle attività di impresa, questi strumenti forniscono una serie di servizi di supporto alle imprese. Definiti dalla letteratura come: “organizzazioni di sostegno

all'imprenditorialità esplicitamente fondate allo scopo di catalizzare l'attività imprenditoriale e di fornire sostegno agli imprenditori" (Rijnsoever, F. J. 2022).

## **Acceleratori e Incubatori**

Acceleratori e incubatori vengono spesso usati come termini intercambiabili ma in realtà hanno, seppur offrendo servizi simili, tempistiche, costi e modalità operative diverse. L'incubatore permette agli imprenditori di trasformare la semplice idea imprenditoriale in una realtà produttiva mentre l'acceleratore è invece pensato per le start-up che già esistono ma che hanno bisogno di supporto per crescere.

### **Incubatore**

Secondo la commissione europea<sup>22</sup> l'incubatore è "the smart guide to Innovation-Based Incubation (IBI)" ovvero il luogo dove gli imprenditori possono sfruttare le strutture, le competenze e i servizi necessari al fine di sviluppare le loro idee.

Secondo la National Business Incubation Association<sup>23</sup> (NBIA), gli incubatori d'impresa sono "strutture che forniscono risorse condivise per le giovani imprese, come spazi per uffici, consulenti e personale. Possono anche fornire accesso a finanziamenti e supporto tecnico. Per le nuove imprese, questi servizi forniscono un ambiente più protetto in cui crescere prima di diventare autosufficienti. L'obiettivo finale di ogni incubatore d'impresa è quello di produrre imprese redditizie, chiamate "laureati" dell'incubatore" (2020).

In Italia è il D.L 179/2012<sup>24</sup> (Decreto Crescita 2.0), all'art.25, c. 5. A definire l'incubatore certificato come "una società di capitali costituita anche in forma cooperativa [...] che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di start-up innovative".

L'incubazione, perciò, consiste nell'aiutare gli imprenditori con idee innovative a dare forma al loro progetto. Von Zedtwitz (2003) fornisce una descrizione degli incubatori basata sui cinque servizi comunemente offerti:

- Accesso alle risorse fisiche: sotto forma di infrastrutture per uffici;
- Supporto d'ufficio: servizi generali e amministrativi che possono includere i servizi di gestione della posta, fax, supporto alla rete informatica e contabilità;
- Accesso alle risorse finanziarie: supporto nell'accesso al capitale di avviamento solitamente basandosi su una combinazione di fondi pubblici e privati;

---

<sup>22</sup> [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/guidelines/2007/innovation\\_incubator.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/guidelines/2007/innovation_incubator.pdf)

<sup>23</sup> <https://www.inc.com/encyclopedia/national-business-incubation-association-nbia.html>

<sup>24</sup> <https://www.mimit.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/incubatori-certificati>

- Supporto alle start-up imprenditoriali: supporto legale, contabile e fiscale oltre all'attività di mentorship;
- Accesso alle reti: l'incubatore permette l'accesso ad una rete organizzata di imprese.

Sempre Von Zedtwitz (2003) identifica il modello di business per gli incubatori. Secondo l'autore gli incubatori, a prescindere dalla tipologia, sono sostenuti da uno sponsor o da un investitore. L'obiettivo è di sostenere contemporaneamente più start-up nel tentativo di sfruttare le sinergie e le economie di scala e scopo che ne possono derivare. L'obiettivo finale è il successo della start-up tramite una strategia di exit (ad esempio una IPO) i cui proventi rappresentano il profitto dell'incubatore. Il periodo di incubazione ha una durata che varia in base alla start-up ma in genere non supera i 36 mesi.<sup>25</sup>

Infine, dalla letteratura è possibile osservare come non esista un singolo modello di incubatore ma ne esistono di diversi tipi. Seguendo perciò quella che è la definizione di Grimaldi e Grandi (2005), scelta in quanto gli autori hanno considerato un elevato numero di variabili nella loro analisi, è possibile distinguere quattro tipi principali di incubatori: Business Innovation Center (BIC), University Business Incubator (UBI), Corporate Private Incubator (CPI) e gli Independent Private Incubators (IPI). Queste tipologie di incubatori possono essere poi raggruppate in due macrocategorie, incubatori pubblici e privati. Gli incubatori pubblici sono organizzazioni sostenute da enti governativi e non profit o dalle università. Gli obiettivi sono facilitare la creazione di impresa, ridurre i costi e migliorare le probabilità di successo della start-up. Per questi enti lo scopo finale è maggiormente legato a obiettivi di sviluppo economico come la creazione di posti di lavoro, la diversificazione economica (NBIA, 2020).

Diversamente gli incubatori privati sono "organizzazioni orientate al profitto, a pagamento o con capitale proprio" (Grimaldi e Grandi, 2005). Il loro obiettivo è quello di sviluppare velocemente start-up di successo fornendo tutti i servizi di supporto allo sviluppo e l'accesso al capitale pre seed e seed. Per gli incubatori privati la fonte dei ricavi deriva direttamente dalle commissioni di servizio addebitate alle start-up stesse o dai proventi delle start-up nel caso di successo. A differenza degli incubatori pubblici, gli incubatori privati garantiscono una maggiore attitudine al networking (capacità di creare sinergie e condividere talenti e tecnologie), coinvolgono maggiormente il team e garantiscono un sostegno finanziario migliore in termini di apporto di capitale e di fornitura (Grimaldi, R., & Grandi, A. 2005).

---

<sup>25</sup> [https://www.byterfly.eu/islandora/object/librib:373697/datastream/PDF/content/librib\\_373697.pdf](https://www.byterfly.eu/islandora/object/librib:373697/datastream/PDF/content/librib_373697.pdf)

Nello specifico i 4 tipi di incubatori che si possono osservare sono:

- Business Innovation Center (BIC): incubatore pubblico la cui attività consiste nell'erogare servizi di base alle imprese come strutture fisiche, accesso a finanziamenti e in generale la creazione di un ambiente favorevole all'innovazione;
- University Business Incubator (UBI): incubatore che si colloca a metà tra il pubblico e il privato. Nasce con l'obiettivo di trasferire la conoscenza scientifica e tecnologica tra il mondo accademico e quello delle imprese. Lavorando con le imprese assomiglia molto agli obiettivi del modello 2 tuttavia sono enti non profit e non forniscono capitali alle imprese;
- Corporate Private Incubator (CPI): incubatore privato nato dalla volontà della grande impresa di sostenere gli spin-off interni che nascono dall'attività di R&D;
- Independent Private Incubators (IPI): incubatore privato nato dalla volontà di singoli individui o da gruppi di persone con il fine di fornire supporto alle start-up tramite finanziamenti diretti e partecipazione azionaria.

## **Acceleratore**

L'acceleratore di start-up invece nasce con l'obiettivo di agevolare la crescita e lo sviluppo di una realtà imprenditoriale che già è avviata. Una definizione chiara e completa dell'attore ci è fornita da Cohen (2013), "i programmi di accelerazione sono programmi di durata limitata (circa tre-sei mesi) che aiutano cohorti di start-up nel processo di creazione di nuove imprese. Di solito forniscono una piccola quantità di capitale di avviamento, oltre a uno spazio di lavoro e offrono anche una moltitudine di opportunità di networking, sia con imprese di pari livello sia con mentori, che possono essere imprenditori di successo, venture capital, business angels o persino dirigenti aziendali. Infine, la maggior parte dei programmi si conclude con un grande evento, un "demo day" in cui le imprese si presentano a un vasto pubblico di investitori qualificati.

Nesta (2019) identifica cinque caratteristiche principali del modello di accelerazione:

- Processo di candidatura altamente competitivo: le start-up vengono selezionate in base ad un processo di candidatura rapido ma altamente selettivo che porta all'accettazione di meno di una start-up su dieci. Il limitato numero di imprese che entra nel programma è dovuto principalmente a vincolo operativi e di risorse;
- Fornitura di investimenti pre-seed in cambio di quote della società: forniscono investimenti compresi tra i €10.000 e €50.000;
- Focus sul team e non sul singolo imprenditore: gli acceleratori prediligono start-up che abbiano già una team definito piuttosto che un singolo imprenditore. Allo stesso tempo,

difficilmente saranno accettate realtà con team di grande dimensione principalmente per motivi di investimenti necessari e risorse disponibili;

- Supporto e tutoraggio intensivo ma limitato nel tempo (3-6 mesi): Durante il programma gli acceleratori offrono un'attività di tutoraggio e formazione intensiva con il fine di creare un ambiente altamente competitivo e favorire la crescita;
- Classi di start-up e non singole aziende: questo approccio permette all'acceleratore di sfruttare le sinergie e le efficienze derivanti dal supporto di più realtà contemporaneamente. Ciò si tramuta in un grande vantaggio per le imprese che possono costruire relazioni e sostenersi a vicenda durante il programma.<sup>26</sup>

Un'altra classificazione è quella proposta da Dempwolf (2014) che definisce le diverse tipologie di acceleratore in base alla proposta di valore e di modello di business. In particolare, quest'ultima è definita in termini di:

- **Tipologia del cliente:** l'acceleratore offre servizi ad imprese che hanno nuovi prodotti. Nello specifico si immette nel passaggio del ciclo di vita dell'impresa che comporta il passaggio da idea imprenditoriale a prodotto commerciabile. Di conseguenza un acceleratore si rivolge a tre tipi di clienti: a) start-up che hanno un prodotto scalabile, b) venture capital che hanno intenzione di investire nelle prime fasi delle imprese, c) imprese consolidate che intendono investire o acquisire start-up come parte della loro strategia di innovazione (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014);
- **Attività:** in base al cliente target, l'acceleratore offre servizi differenti. Alle start-up sono offerti servizi di assistenza, monitoring, formazione e denaro. Ai venture capital o altre grandi imprese invece vengono offerti principalmente servizi di intermediazione (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014);
- **Premi:** in base al mercato di riferimento, l'acceleratore dà luogo a diverse tipologie di premi. Per le start-up i benefici sono principalmente in termini di mentoring, visibilità, network. Le grandi imprese invece beneficeranno di una riduzione dei costi legati alla ricerca dei finanziamenti e di due diligence (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014);
- **Esperienza di valore:** gli acceleratori creano valore in modo diverso per ciascun mercato e cliente con cui operano tuttavia grazie al network e le sinergie che sviluppano sono in grado di creare un maggior valore per le start-up, investitori e grandi corporate (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014);

---

<sup>26</sup> <https://www.nesta.org.uk/project/accelerating-startups/>

- **Differenziazione:** gli acceleratori sono soliti operare in una nicchia di mercato ed essere altamente specializzati per quel determinato settore (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M.,2014).

Ciò che distingue maggiormente gli acceleratori dagli incubatori è il loro modello di business.<sup>27</sup> Secondo Dempwolf (2014) un acceleratore gestisce “sessioni che durano 3-6 mesi con coorti di dimensioni modeste e percentuali di partecipazione relativamente modeste (tra il 5% e 8%) nelle start-up partecipanti”. Ciò rappresenta un tempo molto breve se paragonato agli incubatori che di solito seguono attività per un periodo fino a 5 anni. Si ritiene che l’approccio degli acceleratori riduca il rischio di co-dipendenza che le start-up potrebbero sviluppare nei confronti delle organizzazioni di supporto se il periodo fosse più lungo. Costringe così le nuove imprese a interagire con le dinamiche del mercato che potrebbero anche portare al loro fallimento ma che genera un flusso di start-up dove quelle meno efficienti possono velocemente essere sostituite da altre.

La letteratura accademica riconosce quattro tipi di acceleratori: acceleratori sostenuti da venture (VBA), acceleratori sostenuti dal governo (GBA), acceleratori sponsorizzati dalle imprese (CSA) e acceleratori universitari (ULA).

- **Acceleratori sostenuti da venture (VBA):** sono acceleratori sostenuti dagli investitori, venture capital, business angels, in cerca di elevati ritorni sugli investimenti. Per questo motivo si rivolgono principalmente a start-up che hanno già superato le primissime fasi e che hanno un elevato potenziale di svilupparsi e scalare. Questi programmi comprendono molteplici servizi di supporto in cambio di una partecipazione azionaria (Bagnoli, C., Massaro, M., Ruzza, D., & Toniolo, K. ,2020);
- **Acceleratori sostenuti dal governo (GBA):** sono acceleratori pubblici che supportano le start-up nelle primissime fasi con l’obiettivo di stimolare l’attività imprenditoriale all’interno degli ecosistemi regionali. (Bagnoli, C., Massaro, M., Ruzza, D., & Toniolo, K. ,2020).
- **Acceleratori sponsorizzati dalle imprese:** sono acceleratori che nascono all’interno delle grandi aziende con l’obiettivo di stimolare l’innovazione aziendale. La grande azienda sostiene le start-up che nascono al suo interno in molteplici modi: sostegno finanziario, mitigazione del rischio, distribuzione del prodotto, scouting e valutazione del mercato (Kohler, T., 2016);
- **Acceleratori universitari (ULA):** sono acceleratori educativi senza scopo di lucro che forniscono supporto alle start-up nate all’interno del contesto istituzionale. A differenza delle altre tipologie di organizzazione questa non prevede la partecipazione azionaria (Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M.,2014).

---

<sup>27</sup> <https://online.hbs.edu/blog/post/startup-incubator-vs-accelerator>

	CARATTERISTICHE	INCUBATORE	ACCELERATORE
struttura del programma	Processo di selezione delle startup	Competitivo – basato su spazio e risorse disponibili	Competitivo – essenziale per il modello di business
	Focus tecnologico	Ampio	Ristretto
	Stadio della tecnologia	Seed e fasi successive	Seed e pre-seed
	Struttura a coorti	No	Sì – essenziale per il modello di business
	Durata del programma	Più di 12 mesi; media di 33 mesi	Tra i 3 e i 6 mesi
attività operative	Spazi e attrezzature (uffici/laboratori/spazi flessibili)	Sì	Variabile
	Mentoring	Sì	Sì
	Assistenza tecnica	Sì	Sì
	Supporto post-programma	Variabile	Variabile
finanziamenti	Seed funding	Variabile – non tipico	Sì – essenziale per il modello di business
	Partecipazione azionaria	No	Sì – essenziale per il modello di business
Network	Networking con angel investor / VC / investitori aziendali	Varia in base al personale e alle risorse disponibili	Sì – importante per il modello di business e proposta di valore
	Networking con clienti e fornitori potenziali	No	Sì – importante per il modello di business e proposta di valore
	Demo Day	No	Sì
	Networking tra alumni e partecipanti	Variabile	Sì

Figura n.9 - Similitudini e differenze tra incubatore e acceleratore. Fonte: adattato da Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014.

## Crowdfunding

Il crowdfunding rappresenta uno tra gli strumenti più utilizzati in ambito start-up. La Consob definisce il crowdfunding come “il processo con cui più persone conferiscono somme di denaro, anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa”.<sup>28</sup> Da questa definizione è possibile evidenziare alcune caratteristiche centrali del crowdfunding che ne hanno determinato la sua diffusione:

- È un processo collettivo dove più soggetti possono partecipare come investitori senza particolari vincoli;
- Non è necessario un progetto imprenditoriale ma è possibile destinare le risorse anche a progetti sociali o di diverso tipo;
- Prevede l'uso di internet;
- Prevede ricompense che possono essere anche aleatorie o mancare del tutto.

<sup>28</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/crowdfunding>.

A tal fine è possibile andare a individuare differenti tipologie di crowdfunding:

- Equity crowdfunding: dove l'investitore acquisisce una partecipazione nella società;
- Donation-based crowdfunding: dove non è prevista nessuna forma di rendimento sul capitale;
- Reward-based crowdfunding: la cui ricompensa non è in denaro;
- Social lending: dove è possibile effettuare prestiti tra privati.

L'equity crowdfunding, maggiormente legato al finanziamento delle start-up, è stato introdotto con il D.L. 179/2012, contemporaneamente alla definizione di start-up innovativa. La norma stessa, inoltre, riporta alcune precisazioni e obblighi che caratterizzano l'utilizzo dello strumento. Specificatamente è necessario che almeno il 5% degli strumenti finanziari offerti sia sottoscritto da investitori professionali, banche o incubatori. Inoltre, è necessario nel momento in cui si utilizza lo strumento definire e comunicare l'obiettivo di raccolta, la valutazione dell'impresa e la necessità di capitale. Normalmente le campagne hanno un arco temporale predefinito al termine del quale possono verificarsi effetti diversi a seconda che essa rientri nella categoria:

- *All or nothing*: i fondi devono essere restituiti se non si raggiunge l'obiettivo prefissato;
- *Keep it all*: i contributi raccolti sono conferiti alla start-up indipendentemente dal raggiungimento dell'obiettivo.

La raccolta di capitali tramite il crowdfunding presenta diversi vantaggi (Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. 2013). In primo luogo, i titolari non sono costretti a condividere la gestione dell'impresa con gli investitori con i quali non esiste nessun rapporto diretto. In secondo luogo, la diffusione tramite internet, l'assenza di requisiti o vincoli sugli investimenti garantiscono alla start-up un'accessibilità enorme nel panorama finanziario. Infine, tramite il crowdfunding la start-up può valutare l'interesse che il mercato ha nei confronti dell'idea imprenditoriale.

### **Business Angels Group (BAG)**

I business angels group rappresentano la capacità dei business angels di operare congiuntamente in gruppi e network di investitori istituzionali. (Klein et al., 2019). Le BAG condividono all'interno del gruppo interessi comuni ed effettuano investimenti congiunti. La categoria si differenzia dai business angel network, che ho esposto precedentemente, dove ogni investitore mantiene una propria autonomia nell'effettuare le decisioni di investimento. I BAG si differenziano anche dalle categorie dei Business Angel Platform, organizzati esclusivamente tramite piattaforme digitali, o dai Business Angel Group ad impatto sociale, i quali investono esclusivamente in progetti ad elevato impatto sociale o ambientale. L'investimento congiunto permette loro di diversificare e mitigare il rischio tra più soggetti, permettendo loro di offrire fornire capitale in misura notevolmente superiore (Block et al., 2018).



# CAPITOLO 2

## PRESENTAZIONE DEL VENTURE BUILDER MODEL

### 2.1 Ecosistema start-up

Il panorama start-up è caratterizzato da rischi e incertezze che pongono numerose sfide agli aspiranti imprenditori (Gomes et al., 2021; Sommer et al., 2009). Tra le principali sfide che le start-up devono affrontare vi è l'elevato tasso di fallimento. La maggior parte delle nuove realtà non riesce a raggiungere il successo e si trova ad affrontare difficoltà finanziarie e operative. Secondo le statistiche una start-up ha il 95% di probabilità di fallire nel percorso della sua vita e spesso ciò avviene ancora prima di essere validata su mercato (WDA). Le difficoltà di queste start-up sono dovute a diversi fattori. Prima di tutto c'è una mancanza di risorse finanziarie a disposizione. Non è facile per le neoimprese trovare investitori disposti a puntare su progetti dove il tasso d'incertezza è ancora elevato. Ciò comporta per gli imprenditori una disponibilità di capitali limitati che possono ostacolare la crescita e lo sviluppo. Inoltre, a differenza degli Stati Uniti o dell'Inghilterra, l'Europa e nello specifico l'Italia, hanno una cultura aziendale tradizionalmente più conservatrice. Le persone tendono ad essere maggiormente avverse al rischio e preferiscono supportare imprese consolidate piuttosto che unirsi ad una start-up. Questo può limitare il talento e le competenze disponibili per le nuove imprese. Un'altra delle principali cause del fallimento è la mancanza di esperienza e di competenze imprenditoriali. Quello a cui si assiste è la presenza di imprenditori molto esperti nel loro campo di specializzazione ma privi di competenze in ambiti come il marketing, la strategia di business o la gestione finanziaria. In risposta a queste sfide si è assistito all'emergere di organizzazioni specializzate nel supporto alle imprese per ridurre questi rischi e migliorare i tassi di successo degli imprenditori.

Incubatori, acceleratori, venture builders rappresentano le evoluzioni delle organizzazioni di assistenza alle start-up, ognuno offrendo una combinazione unica di strategie e risorse. In particolare, gli studi di venture builder sono emersi come l'ultima generazione di questi strumenti focalizzandosi su un approccio pratico alla creazione di iniziative imprenditoriali (Köhler e Baumann, 2015).

### 2.2 Il Venture builder

A causa della loro recente e continua evoluzione non vi è ancora una definizione comunemente accettata e ad oggi è possibile osservare una certa confusione sia nel mondo accademico che nella pratica.

Il venture builder noto anche come venture studio, start-up studio, start-up founders o company builders fa riferimento a un fenomeno relativamente nuovo e ancora poco studiato. Tra le ragioni che spiegano questa assenza di letteratura vi è la mancanza di una comprensione chiara e comune nel definire i suoi attori e il suo preciso funzionamento. Attualmente la letteratura li definisce come incubatori aziendali a scopo di lucro (Rathgeber et al., 2017; Kreusel et al., 2018; Brun, 2019), modalità di venturing aziendale (Gutmann, 2019; Mancuso et al., 2024), modelli per l'accelerazione delle imprese (Spigel et al., 2023, p. 238) o organizzazioni che combinano varie iniziative di supporto (Schmidt et al., 2019, p. 56).

A tal riguardo mi piace citare una descrizione utilizzata dalla BCG in una pubblicazione nel novembre 22 intitolata “venture builders: the new start-up factory” perché in effetti è proprio questo che è: una fabbrica di start-up<sup>29</sup>.

La BCG, infatti, definisce il Venture Building come “un modello organizzativo per la creazione sistematica di nuove imprese” in cui un'organizzazione fornisce Know-how e risorse per sviluppare, far crescere e finanziare nuove start-up con l'obiettivo di raggiungere una strategia di exit di successo. Nel generare un'idea è utile seguire un processo creativo che parta da una ispirazione, passi attraverso l'incubazione e arrivi all'illuminazione. Questo processo può essere stimolato attraverso delle tecniche come il brainstorming in cui la mente vaga liberamente prendendosi le dovute pause e lasciando spazio a riflessioni, a nuove connessioni e possibili soluzioni. Una volta però che le idee emergono è importante valutare la loro fattibilità e il loro potenziale impatto, attraverso una corretta ricerca di mercato, attraverso l'osservazione e lo studio degli utenti nonché di eventuali concorrenti. È importante definire chiaramente l'obiettivo e lo scopo dell'idea e svilupparla attraverso fasi di valutazione, programmazione, progettazione, creazione di un business plan per renderla infine un progetto concreto che andrà poi monitorato e verificato.

Lo sviluppo di un'idea richiede tempo, pazienza e perseveranza. È importante circondarsi di persone competenti che possano aiutarti a realizzare la tua idea. Tuttavia, avere un'idea è solo il primo passo, realizzarla è la vera sfida ed è qui che entra in gioco il Venture builder.<sup>30</sup>

L'obiettivo del Venture Builder è creare un tunnel continuo di start-up in grado di crescere e scalare rapidamente grazie a un approccio sistematico, processi ripetibili e risorse condivise. L'obiettivo principale è arrivare alla exit il più rapidamente possibile.

---

<sup>29</sup> <https://www.bcg.com/publications/2022/the-venture-builders-strategy-for-principal-investors>

Qui di seguito cercherò di elencare alcune caratteristiche chiave del venture builder:

- Impiegano processi sistematici che partono dalla definizione di un'idea, fino alla fase di crescita ed exit;
- Forniscono risorse, tra cui capitali, supporto amministrativo e orientamento strategico;
- Sono attivamente coinvolti nella gestione e direzione strategica;
- Detengono una partecipazione azionaria significativa nelle aziende che creano;
- Operano tramite processi ripetibili e scalabili.

Sulla base delle caratteristiche analizzate, è possibile definire il venture builder come un'organizzazione imprenditoriale progettata con l'obiettivo primario di creare e lanciare start-up in modo sistematico e seriale. Tale modello può essere efficacemente paragonato a uno studio cinematografico, in cui ogni nuova impresa rappresenta un "progetto" sviluppato a partire da competenze, risorse e processi precedentemente strutturati. Il venture builder, infatti, capitalizza sugli apprendimenti derivanti dalle esperienze passate, ottimizzando tempi, costi e probabilità di successo, grazie all'utilizzo di infrastrutture condivise, team interfunzionali e meccanismi di economia di scala. Rispetto perciò alle organizzazioni di supporto imprenditoriale tradizionali, il cui obiettivo è quello di fornire una guida e tutoraggio, i venture builder agiscono sia come costruttori che come co-fondatori di start-up con obiettivo di trasformare in imprese indipendenti (Szigeti, 2019).

In sostanza il modello propone un approccio diverso all'imprenditorialità contrapponendosi alla convinzione che l'imprenditore sia un affare individuale.

### **2.3 Confronto con le organizzazioni di supporto alle start-up**

Acceleratori, incubatori e venture building svolgono tutti un ruolo importante nel supporto alle start-up, tuttavia differiscono nel loro approccio e nei loro obiettivi (Cohen et al., 2019; Patel & Chan, 2023). Gli incubatori si concentrano sulla fornitura di risorse e servizi di supporto alle start-up nelle fasi iniziali al fine di migliorare la loro probabilità di sopravvivenza (Pauwels et al., 2016). Normalmente offrono uffici, tutoraggio e accesso alle reti mentre raramente concedono finanziamenti diretti. Gli acceleratori invece offrono un programma intensivo ma limitato nel tempo, progettato per scalare rapidamente offrendo supporto, networking e raccolta fondi.

	INCUBATORE	ACCELERATORE	VENTURE BUILDER
<b>RUOLO</b>	Supporto nella fase iniziale	Supporto a tempo limitato (3-6 mesi)	Supporto a lungo termine attraverso tutte le attività di impresa
<b>FASI</b>	Dalla definizione dell'idea allo sviluppo del prodotto	Acquisizione clienti e fase di crescita	Dalla fase di pre-ideazione fino a società consolidata
<b>DURATA</b>	Da 6 mesi a 2 anni	Da 3 a 6 mesi	Illimitato
<b>DEFINIZIONE IDEA</b>	Alcuni casi	No	Sì
<b>CREAZIONE TEAM</b>	No	No	Sì
<b>CAPITALE</b>	Alcuni casi	Alcuni casi	Sì
<b>CO - FONDATORE</b>	No	No	Sì

*Figura n.10 - Tabella comparativa delle organizzazioni di supporto. Fonte: elaborazione da Alhokail (2019)*

Il modello operativo impiegato dal venture builder differisce da incubatori e acceleratori principalmente perché i VB non rispettano tempistiche prestabilite ma reiterano il processo e modificano la propria idea di business fino ad arrivare ad un modello redditizio e scalabile. Ciò gli permette di convalidare a fondo le idee e sospendere lo sviluppo dei progetti su cui non prevedono una crescita nel breve termine. Inoltre, i VB, come illustrato in figura 10, non si limitano a supportare start-up esistenti con team preformati ma identificano e selezionano le loro idee e successivamente le costruiscono definendo il team maggiormente adatto a realtà imprenditoriale

## 2.4 Storia del Venture Builder

La letteratura traccia le origini del Venture Building Model a metà degli anni '90. Nel 1996 in Silicon Valley, il luminare Bill Gross lancia Idealab la prima fabbrica di start-up che, nel corso della sua storia, fu capace di raccogliere grandi quantità di finanziamenti e raggiungere al contempo molte exit. Ad oggi Idealab, con un team di sole 25 persone, conta più di 150 compagnie create, con circa 45 ipos ed acquisizioni, tra le quali si annoverano quelle di: Picasa, acquistata da Google Inc. Nel luglio del 2004, e goto.com re-brandizzata successivamente con il nome di Overture Services Inc., ed acquisita nel 2003 da Yahoo!

Un'altra società pioniera in questo campo è Blenheim Chalcot, fondata nel 1998 nel Regno Unito, e diventata una forza trainante nel mondo del Venture Building. Con un'attenzione particolare al settore tecnologico, questa azienda ha creato e sostenuto numerose start-up di successo, aprendo la strada

all'innovazione e alla crescita imprenditoriale, ed oggi opera con più di 1 miliardo di dollari di AUM (Assets Under Management). Secondo Chalcot un venture builder significa *“lanciare e sviluppare aziende, combinare idee, infrastrutture e persone per creare un ecosistema di innovazione che trasformi idee innovative in aziende innovative. Generiamo le idee, le sviluppiamo da zero, le portiamo alla scalabilità e infine all'uscita”*. Secondo quanto riportato dal loro sito servono tre cose: idee, infrastrutture e persone. Lo fanno su larga scala attraverso il loro ecosistema di innovazione. Il sito cita: *“non inseguiamo unicorni, costruiamo gazzelle”* attraverso un processo Emerging Venture Opportunity (EVO) trasformano grandi idee in grandi imprese. Il fulcro del loro approccio è il Product Opereting Model che enfatizza la centralità del cliente e la sostenibilità aziendale<sup>31</sup>.

Ma cosa rende Idealab e Blenheim Chalcot così speciali nel panorama del Venture Building?

Oltre alla capacità di individuare idee promettenti, entrambe queste aziende hanno introdotto un supporto completo per le start-up. Non si tratta solo di investimenti finanziari, ma anche di mentorship, risorse operative, supporto tecnologico e molto altro ancora.

Idealab e Blenheim Chalcot hanno costruito e sviluppato comunità di imprenditori, offrendo loro un ambiente fertile in cui poter crescere e prosperare. Ecco perché molte delle start-up che sono nate sotto le loro ali hanno raggiunto un grande successo, trasformandosi in aziende di rilievo nel panorama internazionale.

Bill Gross nel giugno 2015 ha tenuto un talk al Eventol TED (Technology, Entertainment, Design), un'organizzazione no profit il cui obiettivo è la condivisione di idee di valore, sintetizzato nel motto *“ideas worth spreading”* ossia le idee che vale la pena diffondere. Durante il talk ha evidenziato il risultato di un'analisi da lui condotta su 100 aziende lanciate da idealab e 100 esterne scegliendone successivamente una rosa tra le 5 aziende di maggior successo di idealab e le ha confrontate con le 5 che hanno fallito.

Il confronto è avvenuto su cinque step che sono i fondamentali nel lancio di una start-up:

- Idea
- Team
- Business model
- Fondi
- Tempistiche

Ha poi fatto lo stesso con aziende che non avevano avuto rapporti con idealab e i risultati hanno dimostrato che la tempistica con cui si lancia una start-up influisce per il 42% sul suo successo.

---

<sup>31</sup> <https://blenheimchalcot.com>

Al secondo posto, al 32%, si piazza il team mentre l'idea è solo in terza posizione con il 28% di peso sulla bilancia tra successo e fallimento. Il business model si trova soltanto al quarto posto con il 24% e ultimi i fondi con il 14%.<sup>32</sup>

Se entrambe queste aziende possono essere definite come appartenenti alla prima ondata del Venture Building, se ne può indicare una seconda dominata dalla presenza di due principali attori: Rocket Internet e Betaworks.

Anche l'Europa possiede diverse storie di successo, tra queste vi è sicuramente Rocket Internet, un colosso tedesco fondato dai fratelli Samwer nel 2007 con sede a Berlino. Questa crew di imprenditori aveva una visione ambiziosa: creare un'azienda che potesse lanciare e scalare rapidamente nuove start-up in tutto il mondo. E così è nata Rocket Internet, che ha adottato una strategia di "clonazione", prendendo spunto da modelli di business di successo e replicandoli in nuovi mercati.

Hanno identificato settori promettenti, creato aziende in tempi record e poi le hanno portate alla scalabilità in modo fulmineo. Il loro approccio rapido e aggressivo ha portato alla nascita di numerose start-up di successo come hellofresh e Zalando, spaziando dai settori dell'e-commerce alle tecnologie finanziarie.

Ma il Venture Building non è solo una questione di clonazione e scalabilità. C'è anche spazio per l'innovazione e l'esplorazione, come dimostra Betaworks, realtà statunitense, fondata nel 2007 da John Borthwick, che ha adottato un approccio più sperimentale e orientato alla comunità.

Betaworks ha creato un ambiente collaborativo in cui menti creative e imprenditori potevano unirsi per dare vita a nuove idee. Hanno sfruttato le sinergie tra tecnologia, design e media per sviluppare prodotti e servizi all'avanguardia.

---

<sup>32</sup> [www.TED.com](http://www.TED.com)

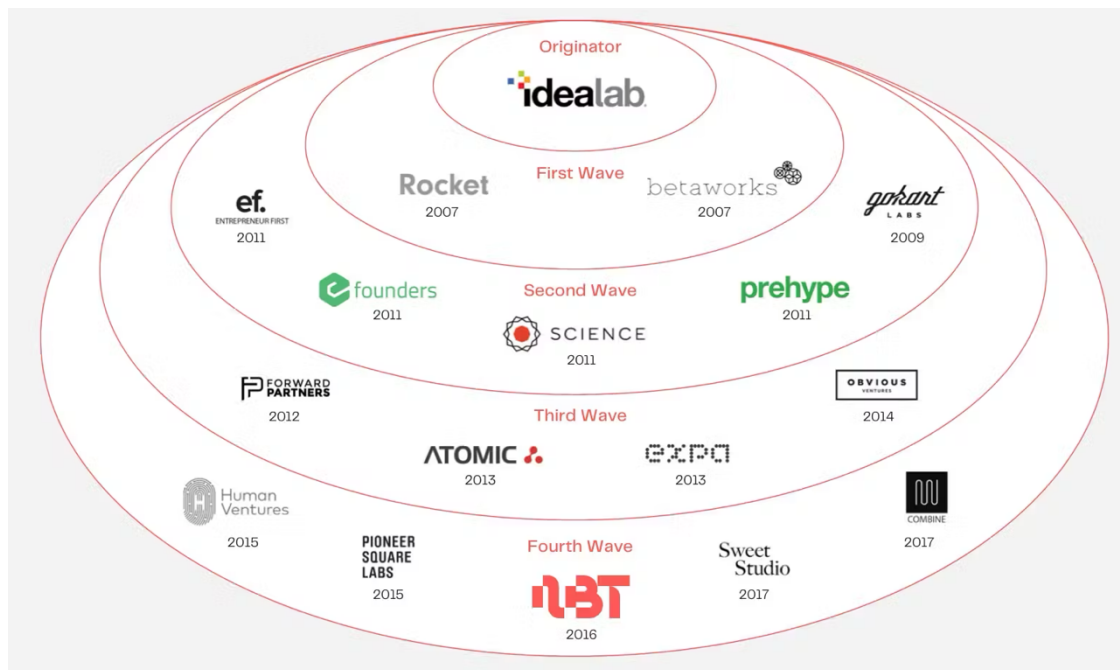


Figura n.11 - Albero Genealogico Venutre Builder. Fonte: Ehrhardt, (2018)

Come si osserva dalla figura n.11, dopo il successo di Idealab, il modello del venture builder si è sviluppato a livello globale. Enhance venture (2022), che monitora le attività dei venture builder tramite il loro Start-up Studio Map, evidenzia un aumento di oltre il 50% nel conteggio dei venture builder tra il 2021 e il 2023. La loro ultima stima evidenzia attualmente 880 studi attivi in tutto il mondo.<sup>33</sup> (Figura n.12)



Figura n.12 - Distribuzione dei venture builder nel mondo. Fonte: Start-up studio Map (2022)

<sup>33</sup> <https://enhance.online/studio-map#1.49/41.8/0>

## 2.5 Modello di business

I venture builder sono entità organizzative che creano in modo efficiente, sistematico e redditizio nuove imprese standardizzando le prime fasi del ciclo di vita di una start-up con il fine di creare processi ripetibili. In particolare, il modello del venture builder prevede la presenza di una team di base che tramite risorse condivise, finanziamenti ed esperienza sono in grado di fondare più start-up in parallelo. Nello specifico il ruolo centrale del venture builder è quello di riassegnare talenti e risorse in base al progressivo successo o fallimento di ogni progetto con l'obiettivo di trasformare le start-up in realtà che possano scalare ed espandersi sul mercato. (Sziget & Mamazen, 2021).

Ciò che differenzia maggiormente i venture builder dagli strumenti a supporto delle imprese presentati precedentemente è la loro capacità di raccogliere una grande quantità di start-up, investitori e partner e di condividere risorse umane e finanziarie definendo un ecosistema adatto alla crescita delle realtà imprenditoriali.<sup>34</sup>

Anche se è possibile individuare differenti tipologie di venture building, è possibile osservare la presenza di alcune caratteristiche comuni alla maggior parte di questi.

Secondo Bariller et al. (2018) un elemento di differenziazione consiste nella creazione e costruzione interna di nuove imprese, che avviene tramite la ricerca di nuove idee e l'assunzione di un team dedicato di imprenditori interni responsabile di trasformare l'idea iniziale in un'impresa indipendente. Altro elemento comune è "il processo decisionale indipendente e autonomo sugli investimenti" (Bariller et al., 2018), ciò deriva dal modello di business del venture builder che prevede una percentuale di guadagno sulle exit delle start-up. Infine, una caratteristica comune è rappresentata in termini di "sinergie di portafoglio e riciclo delle risorse" che consente di operare su più start-up contemporaneamente. (Williams, cit. In Rao, 2013). Saba (2014) identifica poi ulteriori due caratteristiche che definiscono il modello del venture builder:

- Gli imprenditori di successo tipicamente finanziano i venture builder;
- Il team di base possiede competenze internazionali che possono essere applicate contemporaneamente a diversi progetti.

## 2.6 Processo di creazione impresa

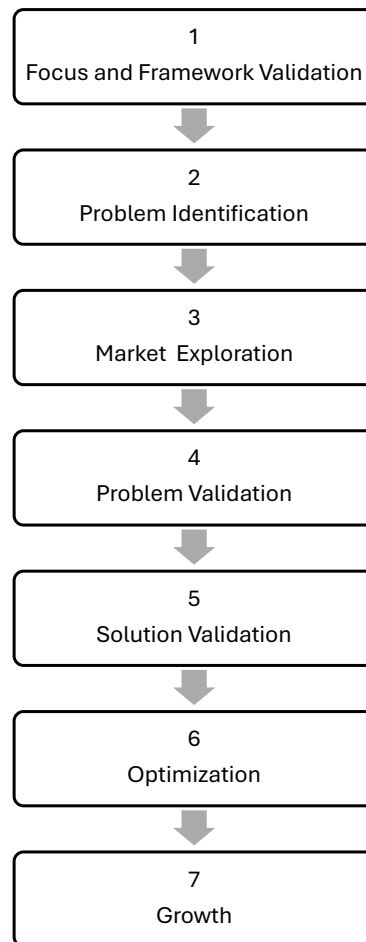
Anche se come già definito i Venture builder differiscono nei loro modelli, è possibile tramite un'analisi approfondita della letteratura notare una convergenza dei processi.

---

<sup>34</sup> [https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/139445/munoz-nmunoz-sm-idm-2021-thesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y&trk=public\\_post\\_comment-text](https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/139445/munoz-nmunoz-sm-idm-2021-thesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y&trk=public_post_comment-text)



Secondo Rathgeber (2017) i VB implementano il loro processo di creazione secondo diversi livelli operativi, che vanno da un maggior grado di formalizzazione, il che comporta una descrizione specifica dei processi, ad un approccio più orientato all'esperienza (Figura n.13). Aggregando la letteratura gli autori hanno sviluppato un quadro generale che consiste in 7 fasi distinte che compongono il processo di creazione d'impresa.



*Figura n.13 - Processo di creazione dell'impresa. Fonte: Adattato da Rathgeber, P., Gutmann, T., & Levasier, M. (2017)*

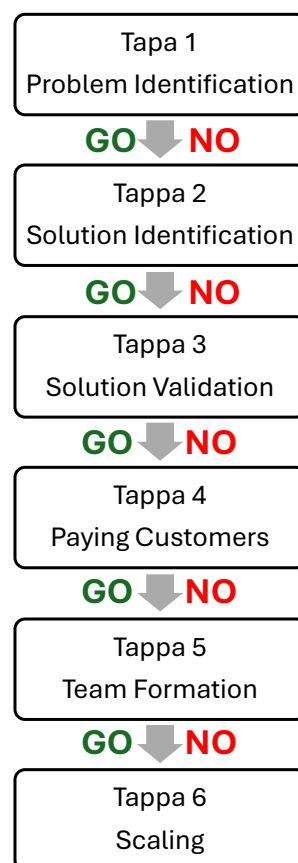
Inizialmente si definisce il contesto preliminare per allineare il progetto della start-up con il focus del VB e per identificare gli obiettivi della start-up in base alle tendenze del mercato (Focus and framework Conditions). Successivamente si identificano le esigenze del target e le possibili soluzioni, raccogliendo idee (Problem Identification). Ogni soluzione è valutata secondo un approccio per valutare:

- Quanto l'idea imprenditoriale è in linea con il focus del venture builder;
- Il grado di fattibilità in termini di risorse esistenti;
- La misura in cui la soluzione risponde ad un problema del mercato;
- Il potenziale di mercato.

Le idee che superano la presente valutazione vengono ulteriormente analizzate tramite un'indagine di mercato. In questa fase, che consiste in un'analisi basata sui dati, viene anche definito il team che lavorerà sulla start-up (market exploration).

Le due fasi successive, rispettivamente problem validation e solution validation sono concepite come processi iterativi fondati secondo la metodologia Lean start-up introdotto da Ries.

Definita quindi la strategia di “go to market” e i KPI (Key Performance Indicator) della start-up ha inizio la fase di ottimizzazione. Nelle diverse fasi di creazione di impresa, il coinvolgimento del VB diminuisce man mano che il team acquisisce maggior controllo sulle operazioni e decisioni strategiche. Tuttavia, il VB mantiene un ruolo di controllo sulle questioni finanziarie in quanto più facilmente può accedere alla rete di investitori. (Rathgeber, P., Gutmann, T., & Levasier, M., 2017). Un modello simile è quello proposto da Lawenwce (2019) che delinea un modello composto da 6 fasi (Figura n.14).

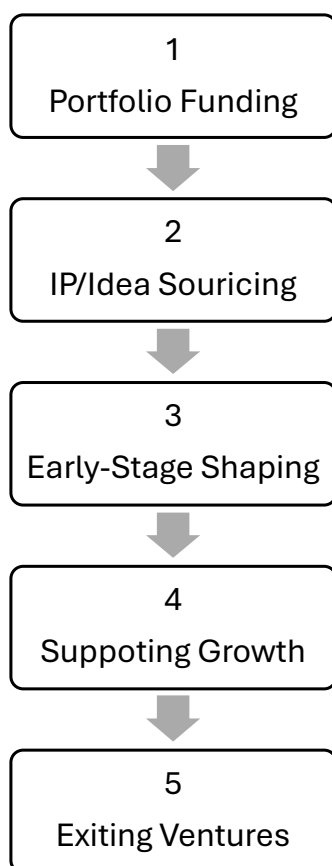


*Figura n.14 - Processo di creazione impresa. Fonte: Adattato da Lawrence, J., Fulton, K., Narowski, P., Hurwitz, J. (2019).*

Ogni fase rappresenta una tappa, la quale determina, a fronte di una valutazione da parte del venture building, il passaggio o meno alla fase successiva del progetto. Questo approccio è fondamentale per

il venture business in quanto la sua attività principale consiste proprio nel decidere come e quando allocare e riassegnare talenti, capitali e supporto ai vari progetti. Nello specifico il modello di business del venture building richiede proprio una valutazione e una convalida per ogni progetto lungo ognuna delle 6 fasi. Di conseguenza le start-up otterranno maggiori finanziamenti e risorse quando superano con successo la tappa, mentre i progetti che falliscono permettono al venture builder di riallocare le risorse su altre imprese. La caratteristica distintiva del VB risiede nella loro capacità di realizzare progetti paralleli (Lawrence, J., Fulton, K., Narowski, P., Hurwitz, J., 2019).

Teoria differente è quella proposta da Bariller (2018) che fornisce un modello operativo di creazione di imprese per il venture builder sotto una prospettiva di “catena del valore” (Figura n.15) identificando 5 diverse attività che è necessario seguire per gestire le attività.



*Figura n.15 - Pprocesso di creazione di impresa. Fonte: Adattato da Bariller, J., van Verseveld, H., Locke, A., Wyma, N., & Spirov, B. (2018).*

La prima fase della “catena del valore” è il Portfolio Funding ovvero la definizione e la garanzia dei fondi di finanziamento per le nuove imprese. I venture builder possono fare affidamento su molteplici fonti quali il patrimonio dei fondatori, società di venture capital, Business Angels e Family Office.

La seconda fase, nota come IP/Idea Sourcing, si basa su un approccio orientato all'innovazione e consiste nell'identificazione e selezione delle idee imprenditoriali da sviluppare. Questo processo può partire sia da idee generate internamente al venture builder, sia da opportunità esterne, oppure può essere guidato da un approccio problem-driven, in cui si parte dall'analisi di problemi rilevanti del mercato per poi sviluppare soluzioni imprenditoriali coerenti.

La fase di Early- stage Shaping rappresenta il momento in cui le start-up vengono effettivamente avviate. In questa fase il venture builder definisce il team che lavorerà sul progetto il quale può essere sia interno che esterno, definendo quindi una maggiore od una minore flessibilità delle risorse. Successivamente vi è la fase di Supporting Growth la quale prevede tutte quelle attività volte a massimizzare la crescita e la scalabilità della start-up sfruttando il potenziale delle sinergie generate. Il processo termina con l'uscita della start-up, che può avvenire in vario modo ma di solito si presenta sotto forma di acquisizione societaria o IPO (Bariller, J., van Verseveld, H., Locke, A., Wyma, N., & Spirov, B., 2018).

Infine, un'ultima Teoria sul modello di business del venture builder è quella fornita da Muñoz Abreu (2021) la quale prevede 5 differenti fasi ciascuna separata da un gate (Figura n.16). Queste fasi sono: ideazione, validazione, accelerazione, ottimizzazione e spin-Off. Ogni studio ha contemporaneamente più progetti attivi in ciascuna delle fasi.

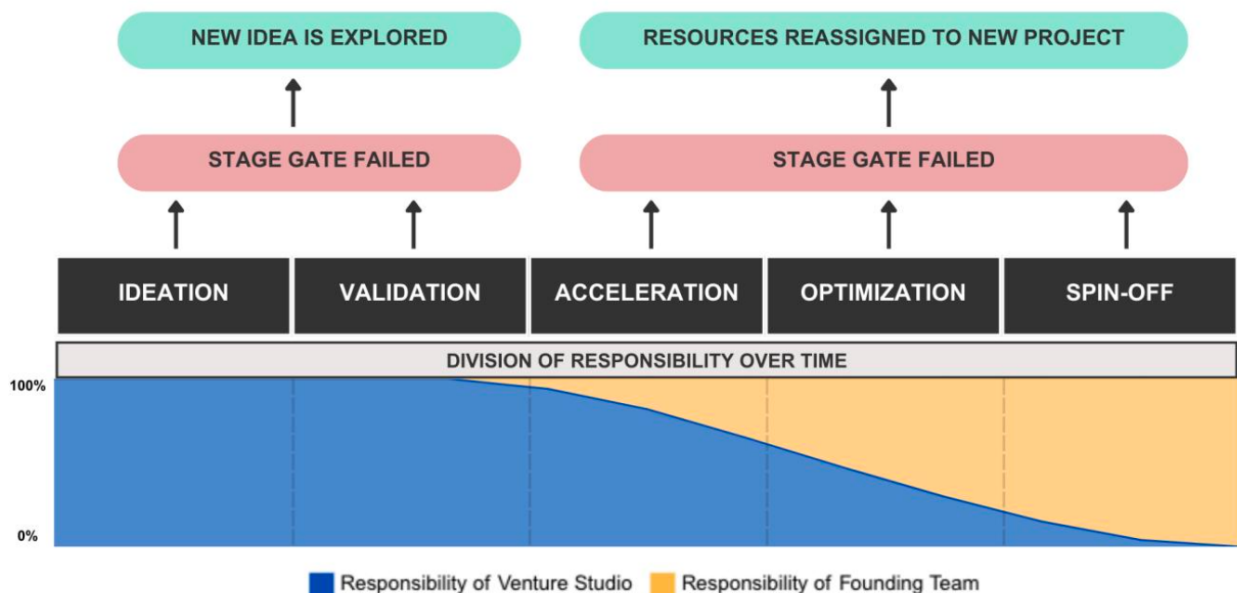


Figura n.16 - Processo di creazione di impresa. Fonte: (Lawrence et al., 2019)

Il processo inizia con la fase di ideazione dove vengono presentate le idee e valutate quelle più meritevoli, promettenti e allineate alle esigenze del cliente. Segue la fase di convalida dove viene testata l'idea dal team del venture builder. Questa fase è necessaria per comprendere il potenziale

dell'idea e i possibili successivi sviluppi. Le idee sono validate tramite test sistematici e attraverso la raccolta di feedback dai potenziali clienti riducendo al massimo i rischi finanziari e i costi operativi. Nella fase di accelerazione il venture builder porta il prodotto (MVP) sul mercato e definisce il team incaricato nello sviluppare la start-up. Quando il prodotto è allineato alle esigenze del mercato si passa alla fase di ottimizzazione dove si ricercano nuovi clienti e insieme al venture builder si migliora la scalabilità dell'impresa. L'ultima fase è rappresentata dallo spin-off che segna il culmine per l'impresa. La start-up si trasforma in un'entità indipendente con il venture builder che trasferisce la piena responsabilità al team fondatore.

## **2.7 Finanziamenti del venture builder**

Come illustrato precedentemente il ruolo del venture builder è quello di attivare determinate procedure con l'intento di creare, far crescere e portare all'exit le start-up di successo. Sulla base di quanto precedentemente descritto è possibile riassumere le attività principali come:

- Ricerca idee
- Assunzione di talenti
- Reperimento dei capitali
- Costruzione dell'impresa
- Condivisione di servizi e risorse

L'attività di reperimento dei capitali merita un'analisi più approfondita in quando è possibile osservare diversi modi di reperimento dei capitali che Carbrey (2020) indica nei seguenti 5 modelli:

- Single Fund Model
- Single Fund Model Foundry
- Dual Entity Model
- Single Studio Model
- Single Studio Model + Syndicate

### **Single Fund Model**

Il Single Fund Model (Figura n.17) è il modello più semplice e tradizionale dove il venture builder e il fondo di investimenti rappresentano un'unica entità. Il fondo di investimenti raccoglie i capitali dagli investitori (Limited Partners) e li impiega per finanziarie le start-up generate dal venture builder. Il fondo agisce perciò come General Partner e ottiene una Management Fee per le attività operative e un carried interest sui ritorni dell'investimento. Nonostante la semplicità del modello, l'assenza di separazione dei ruoli e dei rischi comporta commissioni di gestione e carry elevati con potenziale distorsioni nelle decisioni di investimento.

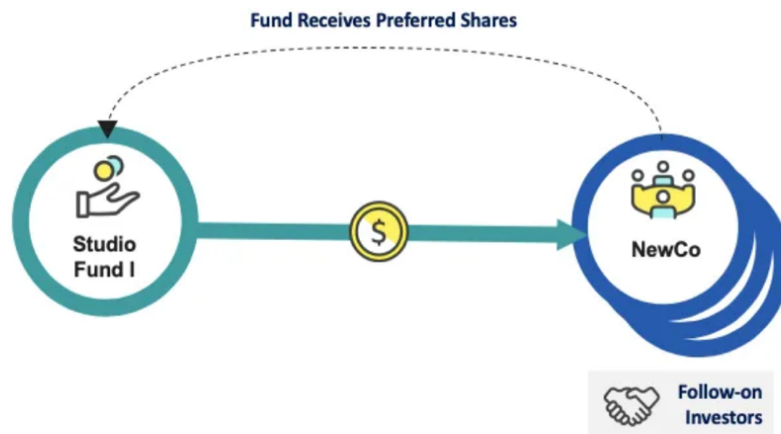


Figura n.17 - Single Fund Model. Fonte: Carbrey (2020)

### Single Fund Model Foundry

Il modello rappresenta un'estensione del sistema precedente. La caratteristica distintiva è la presenza di un Foundry interna (officina imprenditoriale) in cui il venture builder genera, testa e sviluppa le idee di business prima di procedere alla costruzione della start-up (Figura n.18). Pertanto, il modello prevede che vi sia il fondo che finanzia le attività del venture builder. Il venture builder non attende idee da soggetti esterni o da start-up ma le crea ex novo al proprio interno. In questo modo il fondo, che finanzia lo studio, partecipa anche come investitore nelle start-up che vengono lanciate. Il modello è più solido rispetto al precedente ma richiede una forte struttura manageriale ed elevate disponibilità iniziali di capitali in quanto il fondo investe sia nelle operations sia nelle start-up.

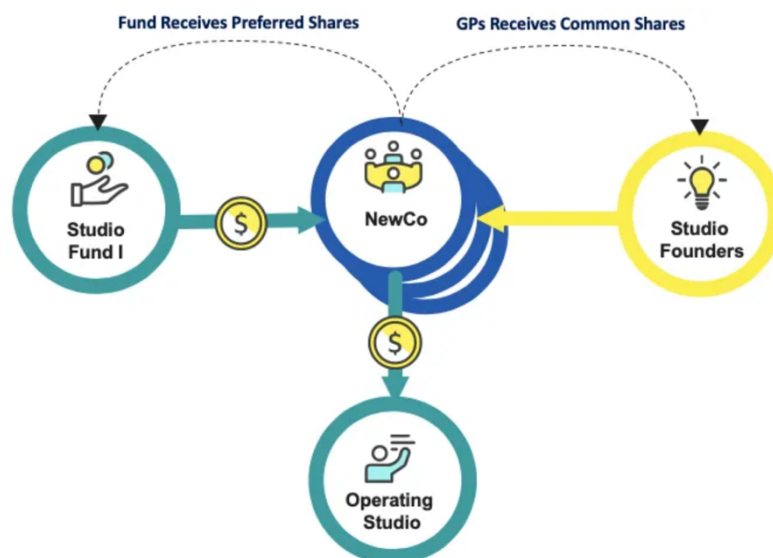


Figura n.18 - Single Fund Model Foundry. Fonte: Carbrey, 2020

## Dual Entity Model

Il modello Dual Entity (Figura n.19) prevede due entità separate. Da un lato si ha il venture builder che si occupa della generazione e sviluppo delle start-up assumendo il ruolo di co-fondatore e detenendo quote di equity delle società. Dall'altro si ha il fondo di investimento separato, partecipato da LP, che investe nelle start-up generate dal venture builder. È interessante notare che il fondo investe prima del venture builder acquisendo azioni privilegiate e permettendo al venture builder di possedere le risorse iniziali per avviare la sua attività di incubazione. Il fondo poi investe anche in start-up successivamente selezionate e create dal venture builder (Mohammadi, 2021).

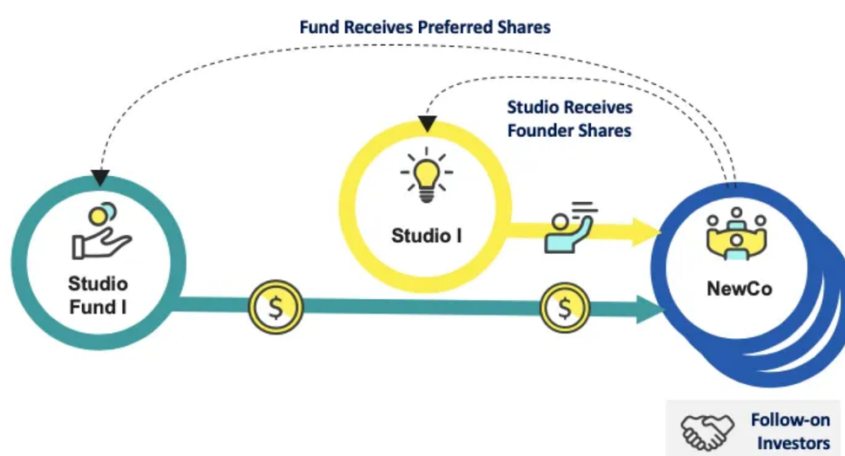


Figura n.19 - Dual Entity Model. Fonte. Carbrey, 2020

## Single Studio Model

In questo modello non esiste un fondo di investimento formale e il venture builder agisce come un'unica entità giuridica (Figura n.20). Il modello prevede la creazione e il finanziamento delle start-up da parte del venture builder che opera come holding e fornisce supporto in cambio di equity. Il capitale del venture builder è suddiviso tra investitori e fondatori e non vi sono né commissioni di gestione né carried interest, in quanto il capitale è depositato in anticipo. (Mohammadi, 2021). Tuttavia, il modello spesso non fornisce sufficiente capitale per sostenere le spese del venture builder per avviare le attività ad alta intensità di capitale e non garantisce un allineamento tra gli investitori e il team di gestione (Mohammadi, 2021).

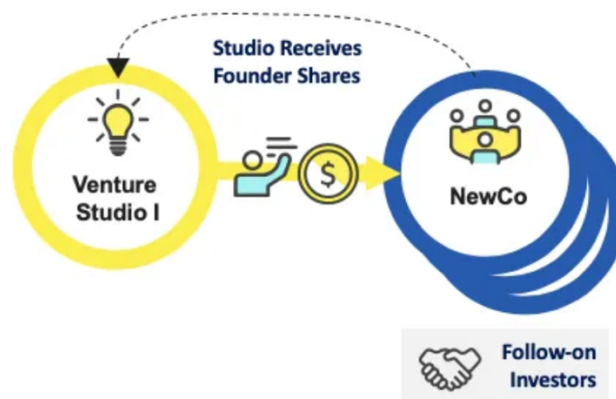


Figura n.20 - Single Studio Model. Fonte: Carbrey, 2020

### Singel Studio Model + Syndicate

Il modello combina quello del single studio model, in cui il venture builder investe direttamente nelle start-up, con l'apertura a investitori esterni tramite veicoli di investimento specifici come una società veicolo (SPV) o un consorzio (Figura n.21). In questo modo il venture builder mantiene il controllo operativo e strategico sulle neo-imprese, ma il finanziamento anziché essere diretto al venture builder nel complesso è indirizzato su una logica della by deal flessibile e mirata (Mohammadi, 2021).

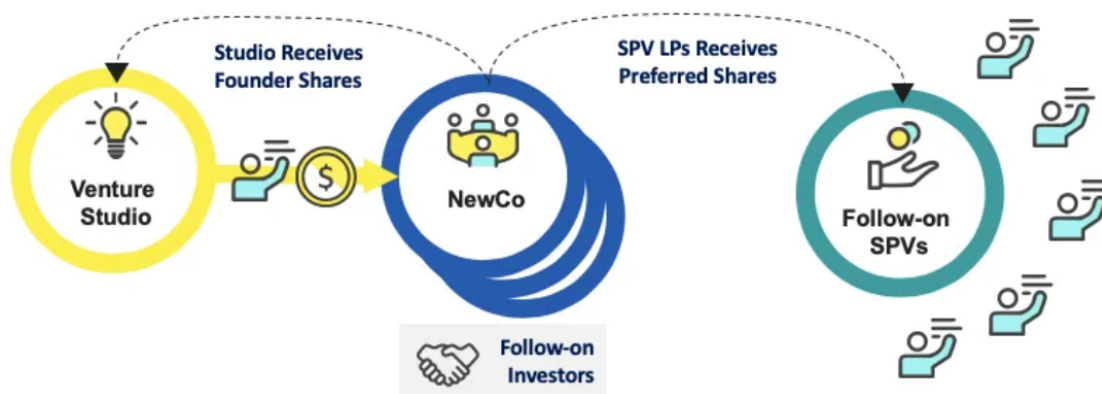


Figura n.21 - Singel Studio Model + Syndicate. Fonte: Carbrey, 2020

## 2.8 Tipologia venture builder

Nella letteratura accademica è possibile individuare diverse classificazioni di venture builder sulla base di molteplici aspetti dimensionali. Secondo Alhokail (2019) è possibile individuare fino a 7 dimensioni chiave lungo le quali i venture builder possono differire.

In particolare, il modello del venture builder può dipendere:

1. Dalla condivisione delle risorse e servizi all'interno del portafogli;



2. Dal controllo esercitato dal venture builder;
1. Dalle aree di business e settori coperti;
2. Dalla ricerca e identificazione delle idee, distinguendo tra orientamento interno ed esterno;
3. Dal numero di start-up in portafoglio;
4. Dalla strategia di finanziamento attuata per fornire capitale alle imprese;
5. Dalla struttura formale del venture builder;

In base a come i singoli venture si approcciano è possibile identificare diverse tipologie e modelli. Di seguito riporto brevemente i principali modelli evidenziati dallo studio di Lawrence (2019).

### **Venture builder**

I venture builder si concentrano sulla creazione e sviluppo di nuove imprese fornendo supporto e capitale per le attività iniziali come la generazione dell'idea, la validazione e la definizione del team.

### **Agency Builder**

Gli agency builder sono agenzie con competenze altamente focalizzate nel settore della pubblicità e sviluppo di software e sfruttano i loro profitti per creare prodotti e start-up. Queste strutture utilizzano le loro risorse e servizi interni per facilitare l'avvio delle nuove imprese.

### **Venture capital lab**

I laboratori di venture capital operano solitamente in collaborazione con fondi di venture capital più strutturati, i quali forniscono sia le commissioni di gestione sia il carried interest necessari a sostenere le attività del venture builder, oltre a finanziare direttamente le start-up coinvolte.

### **Accelerator studio**

Gli Accelerator Studio adottano una struttura ibrida che combina elementi degli acceleratori tradizionali con il modello del venture builder. Questo approccio consente loro di incubare e finanziare start-up nelle fasi iniziali, mantenendo al contempo una relazione più duratura e strategica con le imprese supportate.

### **Corporate studio**

I corporate studio operano in collaborazione con le imprese combinando i rispettivi asset e servizi per avviare e finanziare nuove iniziative imprenditoriali. Normalmente il venture builder supporta start-up in linea con gli obiettivi dell'azienda.

## **University & Government studio**

Gli University & Government Studio si occupano di trasformare la proprietà intellettuale generata da università e laboratori governativi in soluzioni commerciali, favorendo la creazione di nuove imprese basate su ricerca e innovazione pubblica

## **Loose Structure**

Le Loose Structure consistono in strutture informali composte da un team di imprenditori che crea e lancia nuove start-up basandosi sulla rete di partners e sul team in loro possesso senza affidarsi ad alcuna procedura formale.

## **Racer Studio**

I racer studio si concentrano sulla riproduzione di modelli di business che hanno avuto successo in altre aree geografiche sfruttando i processi precedenti per accelerare la nascita delle start-up.

## **Hybrid**

Nonostante queste categorie sopra riportate, non è sorprendente trovare modelli di venture builder che mescolano le diverse caratteristiche.

Una seconda classificazione è fornita da Bariller (2019) che distingue tra venture builder “Pure-play” e una “Grey Area” che comprende diversi modelli che si discostano dalla pure-play. Sebbene anche nel caso del pure play sia possibile identificare diverse forme di venture builder gli autori hanno identificato cinque tipologie principali.

## **Pure-play Venture Builders**

I Pure-Play venture builder si focalizzano sull'intero ciclo di vita delle nuove imprese, dalla creazione alla crescita fino all'exit, svolgendo tutte le attività tipiche del processo di sviluppo imprenditoriale. È inoltre fortemente coinvolta nella gestione operativa delle start-up, contribuendo alle decisioni strategiche e al loro sviluppo quotidiano.

## **VC-Initiated Venture Builders**

Approccio adottato dalle società di venture capital che si integrano verticalmente adottando diverse attività per avviare le proprie iniziative imprenditoriale e definendo così un modello di venture building. L'integrazione a monte consente alle società di venture capital di sfruttare le competenze

specialistiche da loro possedute in determinati settori, individuare in modo più efficiente le nuove potenzialità del mercato e generare internamente un flusso di operazioni.

### **Incubator-Initiated Venture Builders**

Come per la categoria precedente, in questo caso si assiste all'integrazione a monte da parte di un incubatore. A differenza dei venture builder tradizionali, queste strutture stabiliscono con le imprese relazioni più brevi e responsabilizzano maggiormente l'imprenditore.

### **Corporate Venture Builder**

I corporate venture builder sono generati da società con l'obiettivo di generare nuove iniziative imprenditoriali per la società stessa. Sono normalmente strutturate come entità separate dove la società mantiene il controllo operativo sul venture building.

### **Venture builder As a Service**

Il modello di venture builder as-a-service è adottato dalle società di consulenza che applicano l'approccio del venture building per creare o costruire start-up per i loro clienti.

## **2.9 Vantaggi del Venture Builder**

La letteratura evidenzia diversi vantaggi del venture builder il quale lo rendono particolarmente efficace per gli imprenditori, fondatori di start-up o investitori. Gli start-up studio permettono alle realtà imprenditoriali di raggiungere una probabilità di successo maggiore rispetto ai sistemi di supporto tradizionali grazie al sostegno completo che offrono e la loro capacità di ridurre i rischi e abbassare il costo necessario al lancio della start-up. Da un'analisi condotta da CB insights (2018) le start-up che provengono da studi di venture builder mostrano metriche superiori. Nello specifico hanno l'84% di probabilità di raccogliere un round Seed e il 72% di avanzare dalla fase Seed alla fase di Serie A. Valori che per le start-up non studio si attestano intorno ad un tasso di conversione da Seed a Serie A pari al 42%. Inoltre, le start-up sostenute dai venture builder mostrano tassi di crescita superiori (Figura n.22) rispetto alle start-up non sostenute dagli studio (CB Insights, 2018; Zasowski, 2022).

### Velocità di successo per gli spin-off degli studi

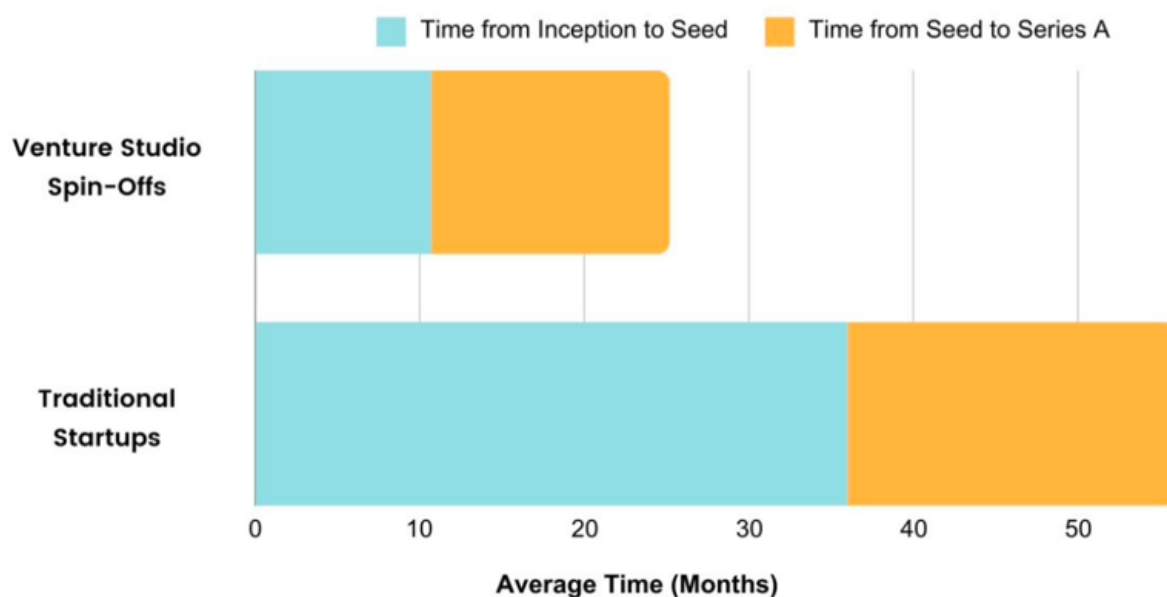


Figura n.22 - *Disrupting the Venture Studio Landscape*. Fonte: Zasowski. 2020.

Un secondo fattore di successo dello studio è la loro capacità di ridurre i costi associati alla creazione delle imprese aumentando il ritorno sugli investimenti. Nello specifico la capacità di sfruttare le economie di scala nelle attività amministrative e di supporto standardizzando i processi su tutte le attività in portafoglio e riducendo la quantità di risorse legali, contabili e umane necessarie per ciascuna iniziativa permette ai venture builder di ottenere un IRR (Internal Rate of Return) in media del 53%, significativamente maggiore del 21,3% riscontrato nelle start-up tradizionali. (Baumann et al., 2018). Lo studio funziona come strumento di De-Risking tramite l'implementazione di processi metodologici e, come i cancelli di scena durante la creazione di un film, sono in grado di eliminare le realtà meno promettenti prima che siano investite risorse e capitali significativi. Il supporto fornito dallo studio è inoltre completo e copre tutti gli aspetti della vita dell'impresa in quanto che gli studi stessi sono impegnati direttamente nel successo delle loro iniziative di portafoglio.

Infine, gli studi aumentano la probabilità di successo massimizzando il potenziale del team tramite l'assunzione di Co-Fondatori con una ampia esperienza come imprenditori o nel settore target della start-up. In genere gli studi affrontano meno difficoltà rispetto alle start-up ad attirare talenti in quanto offrono un ambiente di lavoro più stabile rispetto alle start-up e maggiormente retribuito. (Patel & Chan, 2023).

Siccome l'obiettivo finale dello studio è di portare all'exit le start-up e uscire dal progetto con un profitto, il venture builder ha un significativo interesse personale nel garantire il successo delle proprie iniziative. Le start-up create dai venture builder sono in grado di raccogliere capitale ed uscire

più rapidamente rispetto alle start-up tradizionali. Nello specifico è possibile osservare come per queste start-up siano necessari circa 25 mesi tra il “momento zero” e il finanziamento di serie A, contro i 56 mesi richiesti dalle start-up tradizionali. Zasowski, N. (2020). Questo ciclo di autosufficienza e reinvestimento sottolinea l'efficacia dei venture builder rispetto agli altri strumenti di supporto (Blank, 2022).

## **2.10 Sfide del Venture Builder**

I venture builder non sono esenti tuttavia da alcune limitazioni che possono avere diversi impatti sul loro funzionamento. Il primo problema è la natura ad alta intensità di capitale del modello di business che richiede elevati finanziamenti iniziali per l'inserimento di un team, fornire supporto e far crescere l'azienda. Ciò si traduce in ingenti flussi di cassa iniziali che possono aumentare il rischio di liquidità. Un secondo limite riguarda come il capitale è distribuito. Poiché gli studi possiedono tra il 30% e l'80% dell'impresa, rimane poco per il team o per i primi dipendenti (Blank, 2022).

Inoltre i venture builder operano in un ambiente altamente competitivo che può dar vita a conflitti di interesse interni allo studio stesso. Ciò avviene quando un'impresa dimostra il potenziale di cannibalizzazione di altre imprese esistenti o di imprese in portafoglio dello stesso venture. Date le molteplici start-up che il venture promuove, questi eventi possono accadere e il venture builder deve garantire la migliore allocazione possibile delle risorse considerando che l'obiettivo è massimizzare ogni iniziativa per ottenerne il massimo ritorno (Szigeti, 2016).

# CAPITOLO 3

## METODOLOGIA

Il fenomeno del venture building è stato trattato dalla letteratura accademica principalmente per comprenderne le differenze dai principali sistemi di incubazione esistenti. Poco quindi oggi sappiamo sui potenziali benefici che il modello può apportare all'ecosistema start-up principalmente per il fatto che tutt'oggi è poco diffuso ed utilizzato nell'ecosistema imprenditoriale italiano. Il presente studio si pone l'obiettivo di esplorare concretamente come il modello sia percepito e quanto è conosciuto all'interno delle imprese, università e dei centri di innovazione con l'obiettivo di comprenderne le ragioni che ne limitano la diffusione.

Il primo capitolo di questa tesi ha fornito una panoramica degli strumenti d'incubazione ad oggi più conosciuti e utilizzati, mentre con il secondo capitolo si è definito il modello del venture builder posizionandolo all'interno del più ampio contesto dell'ecosistema start-up.

Il seguente capitolo si propone di integrare la cornice delineata nei capitoli precedenti con un'analisi empirica.

La ricerca mira a rispondere a tre domande principali:

- Conoscenza: chi fa impresa conosce il modello del Venture Builder?
- Allineamento: i servizi tipicamente attribuibili ai venture builder rispondono effettivamente ai fabbisogni delle start-up?
- Diffusione: quali fattori ostacolano la diffusione del modello nell'ecosistema dell'innovazione italiana?

Per rispondere a queste domande ho scelto un approccio quantitativo di tipo esplorativo, basato sulla somministrazione di un questionario anonimo (Allegato 1). Essendo un modello emergente, il questionario permette di mappare le percezioni e le conoscenze preliminari di un campione sufficientemente ampio. Inoltre, la tipologia di domande, a risposta chiusa e multipla, permette di confrontare in maniera oggettiva e standardizzata le diverse percezioni dei rispondenti.

La struttura del questionario si compone di cinque sezioni:

1. Profilo sociodemografico (età, ruolo, anni di esperienza lavorativa, area geografica, settore di riferimento);
2. Bisogni e necessità delle imprese italiane
3. Servizi e strumenti ritenuti prioritari per sostenere lo sviluppo di un'impresa;
4. Conoscenza e percezione del venture builder;

5. Valutazione dell'efficacia del Venture Builder nelle diverse fasi di sviluppo e identificazione delle barriere alla sua diffusione.

L'analisi è stata condotta in tre fasi:

- **Costruzione del questionario:** definizione di un questionario composto da domande chiuse, Likert e multi-risposta organizzate in sezioni (profilo sociodemografico, bisogni e ostacoli, conoscenza e percezione del venture builder);
- **Raccolta dati:** diffusione del questionario online tramite Google Form, tramite reti professionali (linkedin, contatti universitari, colleghi di lavoro);
- **Elaborazione e analisi:** ricodifica delle variabili per consentire analisi quantitative e utilizzo di strumenti statistici quali SPSS ed Excel.

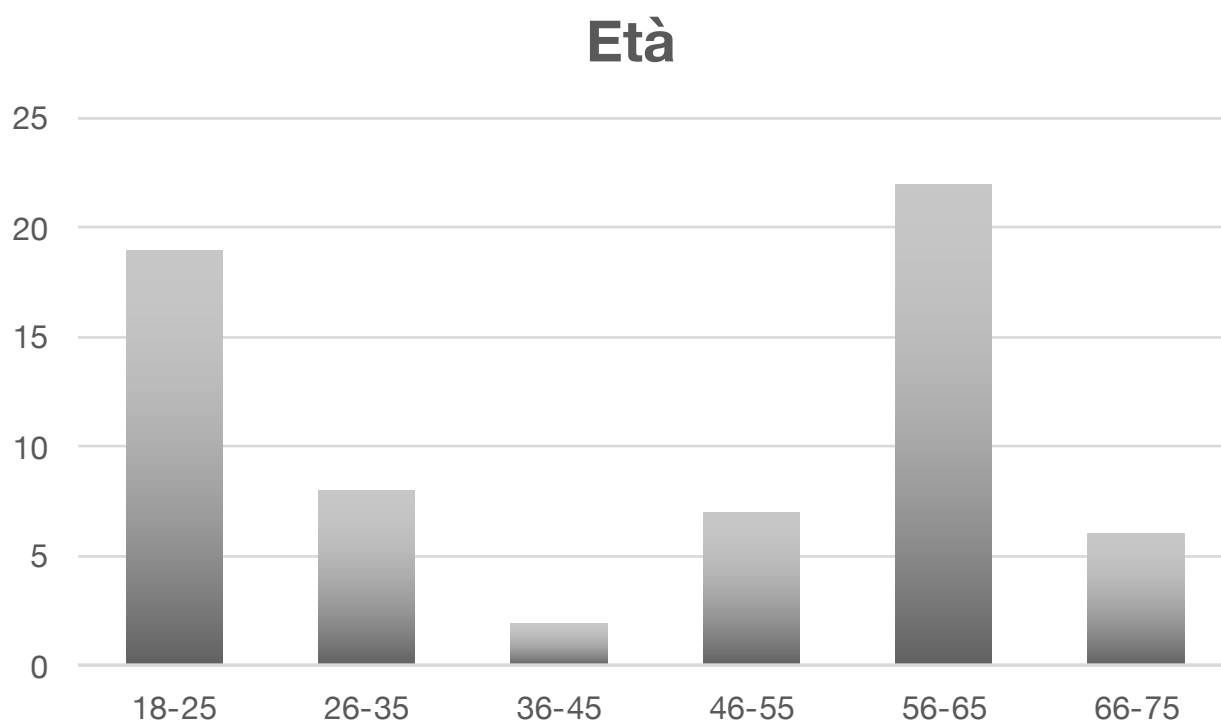
# CAPITOLO 4

## RISULTATI EMPIRICI

### 4.1 Descrizione del campione

Il campione è composto da 66 rispondenti, i cui questionari sono stati raccolti tra il mese di luglio e agosto 2025 tramite Google Forms e diffusi attraverso reti professionali e accademiche. Il campione di intervistati è suddiviso in tre gruppi (figura 23):

- Studenti universitari di economia (tra i 20 e 30 anni)
- Imprenditori / manager di aziende private e pubbliche in esercizio (tra i 30 e i 60 anni)
- Manager e imprenditori più anziani, in pensione o in esercizio (tra i 60 – 70 anni)



*Figura n.23 – Età del campione. Fonte: autoelaborazione*

Nonostante il campione non sia rappresentativo dell'intera popolazione imprenditoriale, la varietà dei profili raccolti (studenti, imprenditori, lavoratori dipendenti e liberi professionisti) consente di ottenere un quadro eterogeneo delle percezioni.

Inoltre il sondaggio non è esente da limiti ed occorre perciò evidenziare alcuni aspetti critici. Sebbene la struttura standardizzata assicuri una migliore affidabilità e comparabilità dei dati, il ridotto campione e l'autoselezione dei rispondenti possono generare dei Bias. Ad esempio, è probabile che chi ha scelto di rispondere sia già interessato o comunque sensibile al tema delle start-up portando a



sovrastimare o sottostimare determinati aspetti. L'obiettivo finale non è comunque produrre un risultato generalizzabile in senso stretto, ma fornire una fotografia critica delle aspettative e percezioni di un campione variegato di attori, utile per comprendere le potenzialità del modello del Venture Builder in Italia.

Il campione, presenta un'età media di 45 anni con valori compresi tra 19 e 69 anni. Questa variabilità anagrafica consente di osservare parallelamente sia le prospettive delle nuove generazioni di aspiranti imprenditori (fascia giovanile 20-30 anni), sia quella di individui con esperienza già consolidata nell'ecosistema imprenditoriale.

Dal punto di vista del ruolo professionale (Figura 24) il campione presenta:

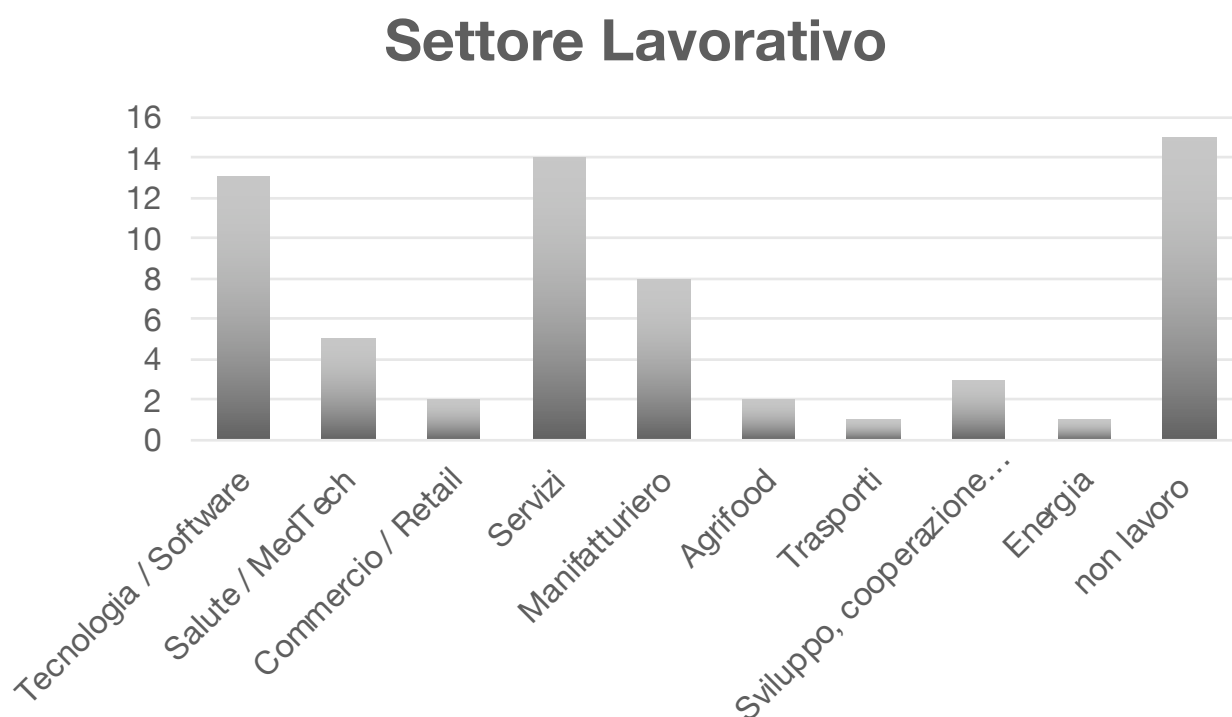
- Operatori già inseriti nel mondo del lavoro (lavoratori dipendenti e liberi professionisti) che offrono la prospettiva di chi vive quotidianamente le dinamiche aziendali.
- Figure in formazione (studenti e tirocinanti): che rappresentano la componente emergente dell'ecosistema, aperta verso nuovi approcci innovativi.
- Profili imprenditoriali (founder, CEO, consulenti): ossia figure direttamente coinvolte nella creazione e gestione di nuove iniziative.
- Manager di incubatori e acceleratori: seppur limitati, offre un punto di vista esperto, utile per valutare l'efficacia del modello del Venture Builder.

Nello specifico la popolazione è suddivisa come segue:



Figura n.24 – Ruolo professionale dei rispondenti. Fonte: autoelaborazione

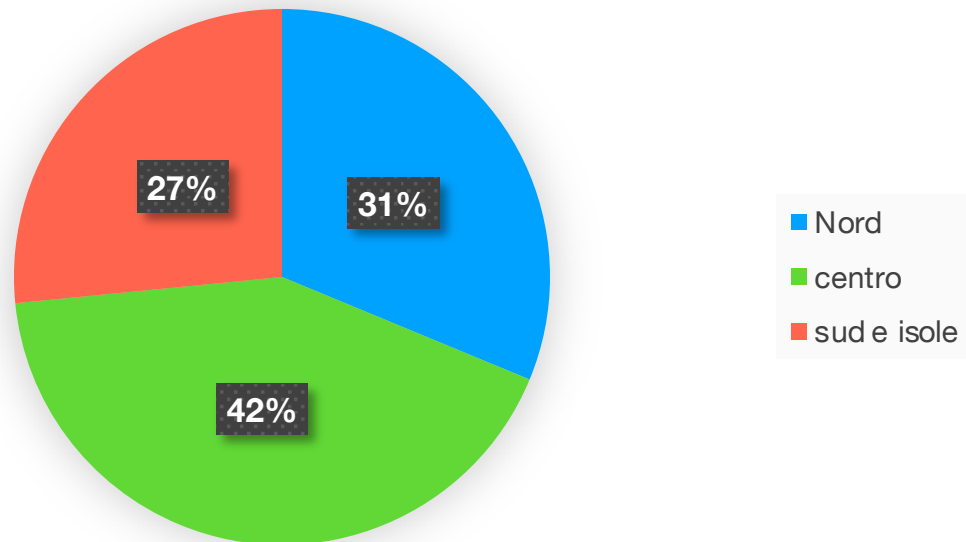
Dal punto di vista settoriale, i rispondenti coprono ambiti diversificati (Figura 25), da cui si evince che i settori variano da un alto contenuto innovativo (Tech e Med-Tech) a settori più tradizionali (Manufatturiero, Agrifood, Retail) classici del tessuto imprenditoriale italiano. Questa diversificazione riflette l'eterogeneità dell'ecosistema nazionale, in cui realtà innovative convivono con filiere ad alto valore aggiunto. La presenza di entrambi i profili permette di osservare come il venture builder sia percepito nei diversi contesti.



*Figura n.25 – Distribuzione settoriale dei rispondenti. Fonte: autoelaborazione*

Infine, anche la distribuzione geografica contribuisce alla varietà del campione (Figura 26).

## Area Geografica



*Figura n.26 – Distribuzione geografica del campione. Fonte: autoelaborazione*

La maggioranza dei rispondenti proviene da centro Italia, seguita dal nord e infine dal sud. Tramite questa ripartizione è possibile evidenziare differenze legate alla geografia, considerando che il nord concentra la maggior parte degli investimenti in capitali di rischio, mentre il sud, seppur ancora debole sotto il punto di vista finanziario, sta mostrando negli ultimi anni una crescita consistente.

### **4.2 Chi fa impresa, conosce il modello del venture builder?**

Le domande della sezione 2 del questionario (allegato 1) avevano lo scopo di comprendere il livello di conoscenza del modello del venture building del campione intervistato e di verificare la consapevolezza dei servizi offerti, delle tipologie e del modello di business.

Dai dati raccolti è emerso come il livello di conoscenza del modello in Italia sia ancora limitato (figura 27). Una quota significativa del campione ha ammesso di non conoscere affatto il modello o di averne una conoscenza poco approfondita.

## Quanto conosci il modello del venture builder?

66 risposte

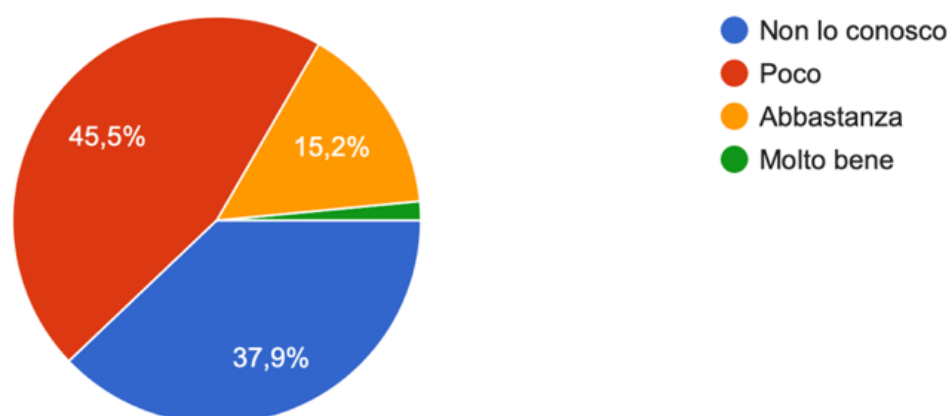


Figura n.27 – Livello di conoscenza del Venture Builder. Fonte: autoelaborazione

Alla domanda relativa all'esperienza diretta, la quasi totalità del campione ha risposto di non aver mai collaborato con un venture builder (figura 28). Solo pochi partecipanti hanno ammesso di conoscere il modello pure senza mai avere avuto un'esperienza diretta. Il dato riflette la debole penetrazione che il venture builder ha avuto in Italia.

## Hai mai avuto esperienza diretta con un venture builder?

66 risposte

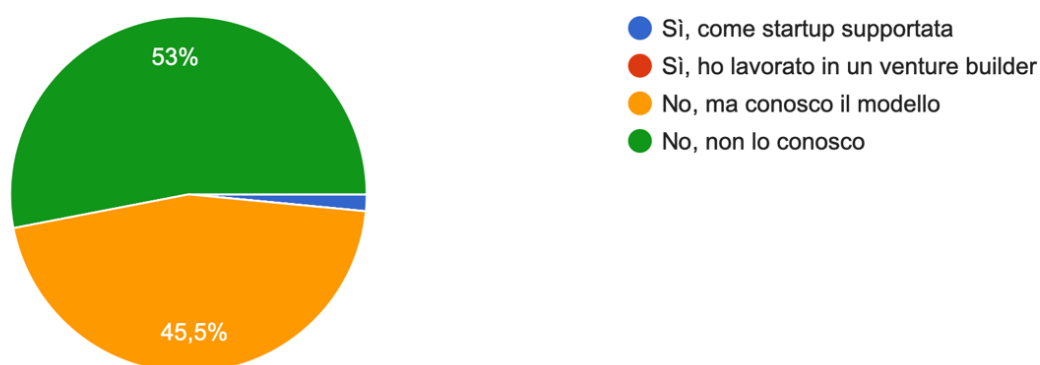


Figura n.28 – Esperienza diretta con un venture builder . Fonte: autoelaborazione

I dati confermano come il venture builder, a differenza di incubatori e acceleratori ormai consolidati nella prassi imprenditoriale, non abbiano ancora raggiunto un livello di diffusione tale da entrare stabilmente nel vocabolario degli imprenditori italiani. La ridotta letteratura sul tema nonché la mancanza di casi di successo nazionali rilevanti contribuiscono a spiegarne questa lacuna.

Un fattore rilevante emerso dal sondaggio riguarda le definizioni che gli intervistati hanno associato al venture builder. Le risposte mostrano un'elevata eterogeneità e confusione concettuale. Il modello viene infatti descritto come:

- Un'agenzia di consulenza per start-up, riducendo il suo ruolo ad un mero supporto esterno.
- Un fondo che investe in start-up esterne.
- Un programma di accelerazione a tempo determinato.

Solo circa il 50% del campione ha definito il venture builder una organizzazione che crea start-up internamente e ne sviluppa e supporta il business. Ciò sottolinea come il modello non sia ancora chiaramente distinto dagli incubatori e acceleratori. Tale confusione rappresenta una barriera cognitiva importante che ne ostacola la diffusione nel paese.

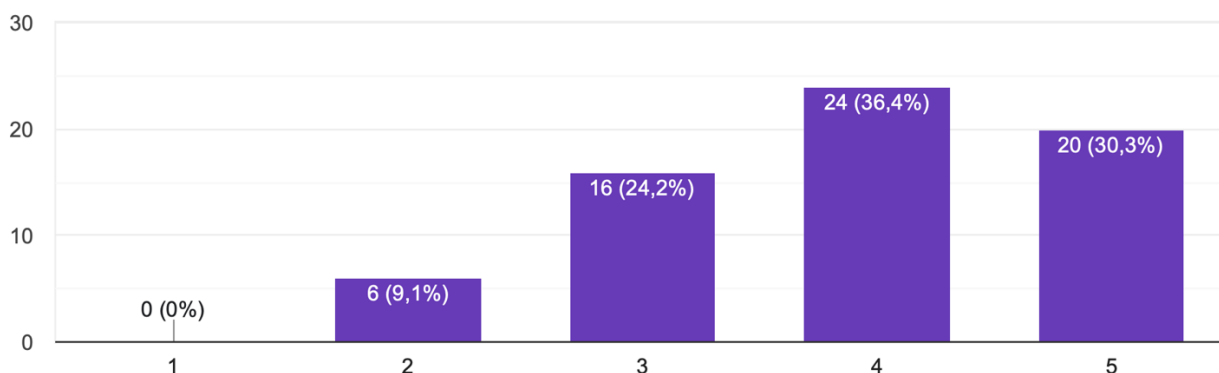
Tuttavia, nonostante l'incertezza sulla corretta definizione del modello, gli intervistati hanno mostrato una certa consapevolezza rispetto ai servizi che un venture builder offre.

Nello specifico hanno indicato come il venture builder sia particolarmente efficace nel soddisfare i seguenti servizi:

#### **Accesso a capitale (figura 29).**

Finanziamento iniziale: Fornire il capitale iniziale per avviare le operazioni della startup. (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace)

66 risposte



*Figura n.29 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare il fabbisogno di finanziamenti iniziali. Fonte: autoelaborazione.*

### Network con imprenditori (figura 30).

Connessioni e networking: Mettere a disposizione la propria rete di contatti per favorire la crescita della startup. (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace)

66 risposte

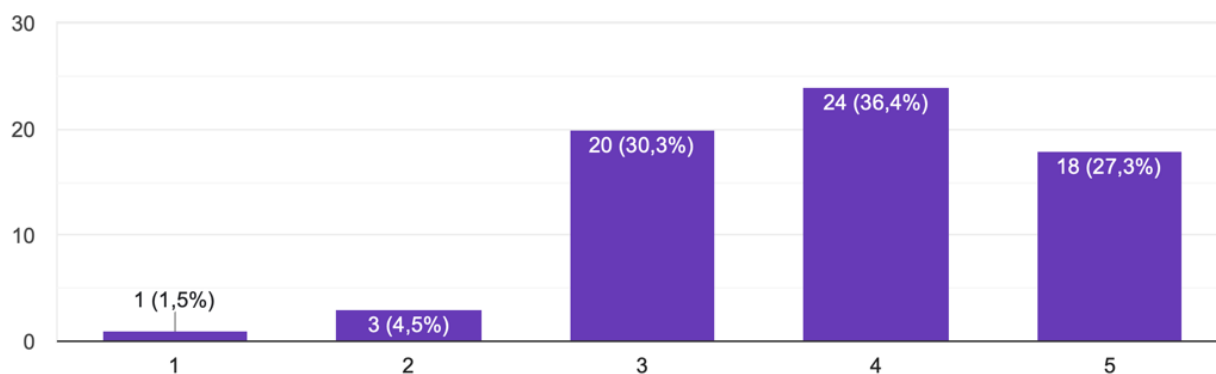


Figura n.30 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare la creazione di connessioni e network. Fonte: autoelaborazione

### Generazione e validazione di idee imprenditoriali (figura 31).

Ideazione e validazione: Identificare nuove opportunità di business e validare l'idea sul mercato (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace)

66 risposte

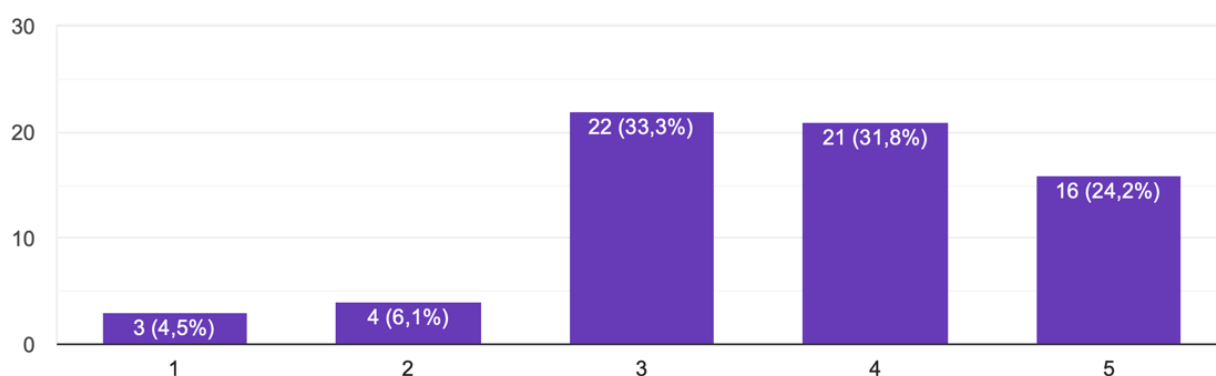


Figura n.31 – Idoneità percepita del Venture Builder a identificare nuove opportunità di business. Fonte: autoelaborazione

## Supporto tecnico e di prodotto (figura 32).

Supporto operativo: Offrire supporto in aree come strategia, marketing, sviluppo prodotto e gestione finanziaria. (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace)

66 risposte

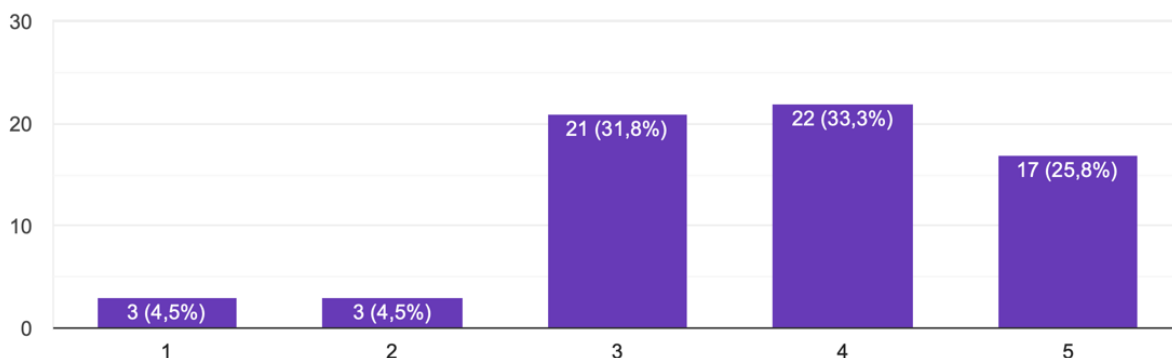


Figura n.32 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare il fabbisogno di supporto tecnico e di prodotto. Fonte: autoelaborazione

I risultati indicano che pur nella confusione che i rispondenti hanno sulla corretta definizione del modello, percepiscono correttamente la natura multidimensionale del venture builder, in grado di offrire al contempo capitale, competenze e il network di contatti.

Tuttavia, la mancanza di una chiara definizione rischia di far percepire questi servizi come equivalenti a quelli offerti da incubatori e acceleratori, sminuendo la novità del modello e la sua diffusione.

La domanda della sezione 2-f “quali limiti percepisci nel modello venture builder” (allegato 1) aveva lo scopo di verificare i fattori interni alle imprese che limitano o impediscono l’utilizzo del venture builder (figura 33).

## Limiti percepiti nel modello Venture Builder

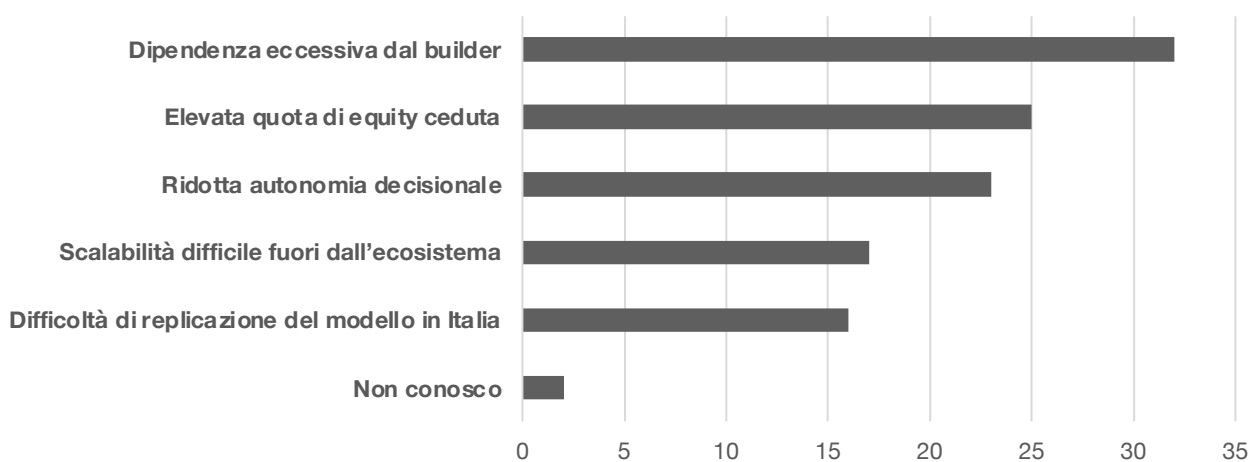


Figura n.33 – Limiti percepiti del modello VB. Fonte: autoelaborazione

Il campione ha indicato tra le principali cause:

- Dipendenza eccessiva dal venture builder (32 risposte)
- L'elevata quota di equity richiesta dal modello. (25 risposte)
- La ridotta autonomia decisionale del founder (23 risposte)

Tali preoccupazioni degli imprenditori hanno evidenziato come il modello, se pur percepito come potenzialmente utile, venga visto ancora con cautela, in quanto probabilmente si teme per una perdita di controllo sulla governance o un'eccessiva dipendenza dall'organizzazione che lo promuove.

### 4.3 Ostacoli alle start-up

Le domande della sezione 1 “*esigenze iniziali delle start-up*” volevano verificare i bisogni ritenuti prioritari dalle start-up nei loro primi mesi di vita (figura 34). I dati raccolti confermano quanto già evidenziato dalla letteratura sul tema: l'ecosistema italiano si confronta con un insieme di ostacoli strutturali e culturali che ne limitano lo sviluppo e la capacità di competere su scala internazionale.

### Ostacoli alla crescita delle Startup

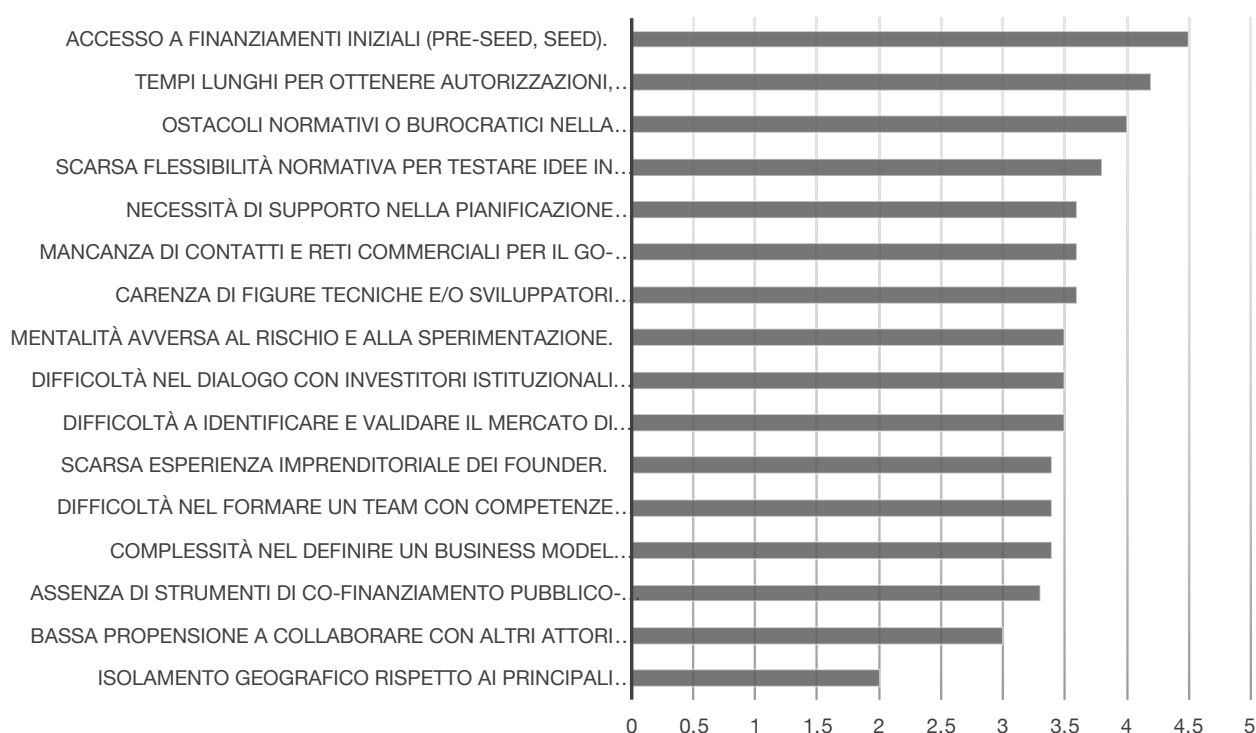


Figura n.34 – Fattori che ostacolano la diffusione del VB in Italia. Fonte: autoelaborazione

Il primo fattore, unitamente riconosciuto dai rispondenti (figura 34), è l'accesso ai finanziamenti iniziali. Questo elemento rappresenta la criticità più rilevante (4,5 su 5) ed è perfettamente in linea



con quanto emerso dal sondaggio di CB insight, il quale sosteneva che il 38% dei fallimenti delle start-up a livello globale erano attribuibili principalmente alla mancanza dei fondi. In Italia, la dimensione ridotta del mercato del venture capital e la scarsa disponibilità del sistema bancario a finanziare iniziative prive di asset tangibili accentua questa criticità. Infatti, come anche sostenuto dal MIMIT (2023), la carenza di capitali early-stage per le start-up costituisce un freno alla crescita e rende le nuove realtà estremamente vulnerabili soprattutto nei primi anni di vita.

La seconda maggiore criticità è rappresentata dalla burocrazia italiana e dalla rigidità normativa. Nonostante dei miglioramenti negli ultimi anni, l'Italia continua a posizionarsi agli ultimi posti nei ranking internazionali per facilità di avvio di impresa. Le lunghe procedure, i costi di avviamento e la difficoltà nel go-to-market non solo sono percepite come un ostacolo amministrativo, ma rappresentano un vero e proprio deterrente all'imprenditorialità. Nel 2025 l'international institute for management development (Imd) posiziona l'Italia al 43° posto su 69 paesi analizzati in merito alla capacità di competere sulla scena internazionale.

È interessante notare come tra le prime criticità che emergono vi sia la mentalità avversa al rischio. Molti imprenditori italiani continuano a preferire forme di imprenditorialità familiare e a bassa esposizione, mostrando diffidenza verso la condivisione di equity o l'apertura ad attori esterni. Come precedentemente esposto dall'analisi della letteratura, l'avversione al rischio rappresenta una barriera alla crescita di lungo periodo ostacolando la crescita delle start-up a livello internazionale e limitandone le opportunità di scalabilità.

Infine, un elemento che ulteriormente ostacola la crescita è la mancanza di contatti e di reti commerciali. L'Italia è infatti caratterizzata da un contesto economico frammentato a livello territoriale con molte opportunità concentrate in poche aree metropolitane. Le start-up spesso non riescono ad accedere a network strutturati di investitori, partner o potenziali clienti limitando le possibilità di crescita e di internazionalizzazione.

#### **4.4 Servizi del venture builder: percezioni e utilità per le imprese**

Le domande della sezione 3 (allegato 1) volevano verificare l'allineamento tra le esigenze dichiarate e i servizi riconosciuti al venture builder e più precisamente ho:

- Misurato i bisogni delle start-up tramite una scala da 1 (non rilevante) a 5 (estremamente rilevante).
- Calcolato le frequenze percentuali dei servizi che vengono associati al venture builder.
- Verificato l'allineamento tra il bisogno e il servizio.

Il sondaggio ha permesso di verificare se i servizi che caratterizzano il modello del venture builder siano effettivamente coerenti con i bisogni richiesti delle start-up e imprese innovative dell'ecosistema italiano. L'ipotesi esplorativa è che il venture builder risponda a fabbisogni di capitale, competenze e networking, colmando i vuoti che tradizionalmente ostacolano la crescita delle start-up in Italia.

I dati sono consistenti con quanto già emerso dalla letteratura (CB Insight 2021): l'accesso a capitali rappresenta il vincolo più critico per le imprese. (figura 35).

La voce “**accesso a finanziamenti iniziali (Pre-seed , Seed)**” ha registrato una media di 4,08 su 5, con una deviazione standard di 1,04 e una quota di rispondenti pari a 76% dei rispondenti che la hanno valutata come “rilevante” o “estremamente rilevante”.

Accesso a finanziamenti iniziali (pre-seed, seed). (Scala da 1 = per nulla rilevante a 5 = estremamente rilevante)

66 risposte

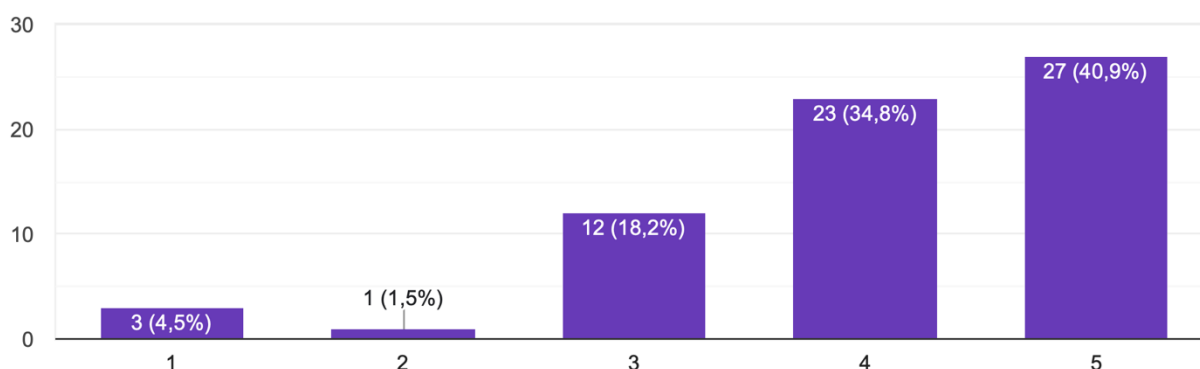


Figura n.35 – Valutazione dell'accesso ai finanziamenti iniziali come ostacolo critico per le start-up.

Fonte: autoelaborazione

Accanto al fattore finanziario, emergono altre due aree critiche:

- **Capitale umano e competenze tecniche** (figura 36): la voce ha registrato una media di 3,73 su 5 e una quota di rispondenti pari al 57% che ha indicato il fattore come “rilevante” o “estremamente rilevante”. Ciò sta ad indicare una difficoltà per le imprese nel reperire figure specializzate nonché nel creare team complementari necessari allo sviluppo di una nuova realtà imprenditoriale.

Carenza di figure tecniche e/o sviluppatori qualificati. (Scala da 1 = per nulla rilevante a 5 = estremamente rilevante)

67 risposte

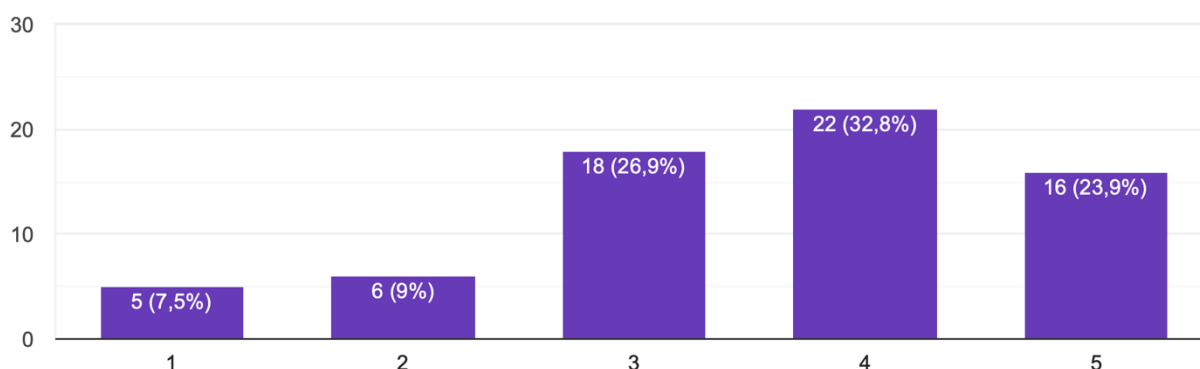


Figura n.36 – Quanto la mancanza un team esperto rappresenta un ostacolo per le start-up. Fonte: autoelaborazione

- **Capitale relazionale e reti** (figura 37): con una media pari a 3,65 e una quota di rispondenti pari al 53% che ha indicato le voci “rilevante” o “estremamente rilevante”. Il dato evidenzia la necessità per le start-up di stabilire dei contatti commerciali e stipulare un dialogo con gli investitori istituzionali per favorire il go-to-market.

Mancanza di contatti e reti commerciali per il go-to-market. (Scala da 1 = per nulla rilevante a 5 = estremamente rilevante)

66 risposte

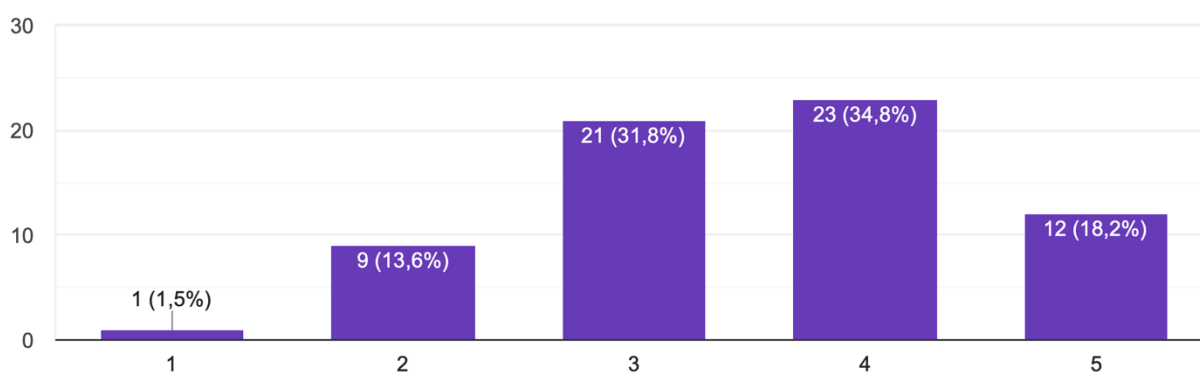


Figura n.37 – Quanto la mancanza di reti e contatti commerciali rappresenta un ostacolo per le start-up. Fonte: autoelaborazione

La domanda multi-risposta 2-e aveva lo scopo di verificare, quali fossero secondo loro i servizi offerti da un venture builder. I rispondenti hanno identificato un portafoglio piuttosto diversificato: (figura 38).

### Quali servizi ritieni tipicamente offerti da un Venture builder?

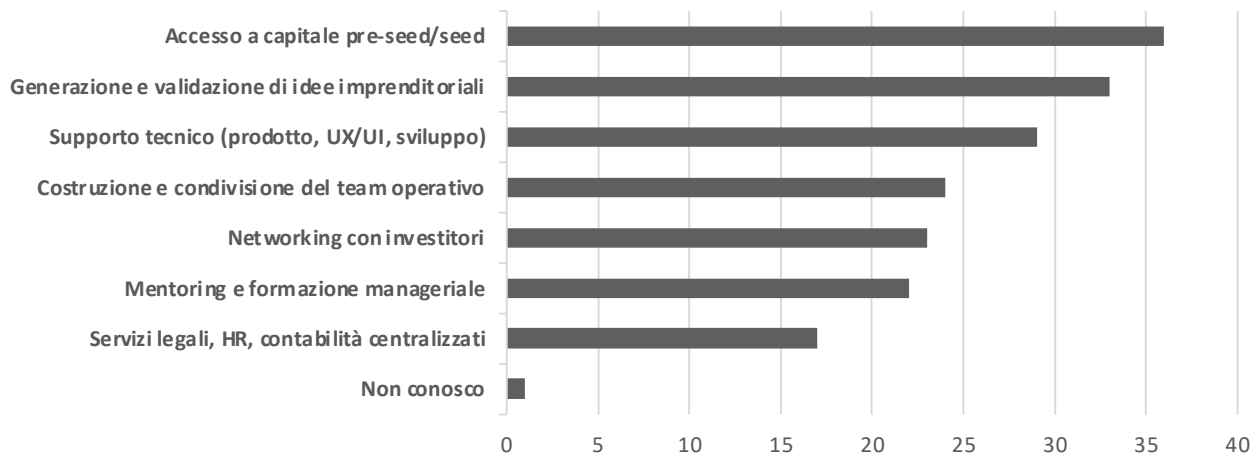


Figura n.38 – Servizi offerti da un venture builder, Fonte: autoelaborazione

La figura evidenzia come, nonostante una conoscenza ancora non approfondita del fenomeno, i rispondenti hanno compreso la natura multidimensionale del modello, in grado di offrire contemporaneamente un supporto finanziario, operativo e relazionale. Il dato che maggiormente colpisce dall'analisi riguarda l'attività di networking indicata da solo poco più di un terzo del campione. Quest'ultima rappresenta infatti una delle value proposition più rilevanti del venture builder emerse a livello internazionale.

Per verificare l'allineamento tra i servizi richiesti e la conoscenza dei servizi proposti da un venture builder i dati sono stati successivamente analizzati in maniera incrociata tramite una tabella di contingenza.

L'obiettivo è quello di verificare se gli imprenditori conoscono quali criticità possano essere soddisfatte o meno da un venture builder.

È importante, perciò, precisare la Value Proposition di un venture builder la quale non è possibile definirla come un'unica attività ma un insieme di vantaggi che le start-up non sarebbero in grado di permettersi autonomamente. La proposta di valore di un venture è perciò definibile come un'infrastruttura per offrire alle start-up risorse, competenze e network con il fine di ridurre i rischi di impresa e validare più velocemente i progetti imprenditoriali.

Le tre aree analizzate rispecchiano le tre principali criticità riscontrate dagli imprenditori nel fare imprese:

- L'attività di funding iniziale (Pre-Seed/ Seed).
- Ideazione e validazione dell'idea imprenditoriale.
- La creazione di un team competente.

## Analisi 1

### Attività di funding iniziale

Definizione variabili (figura 39)

- a. **Finanziamenti\_start-up\_iniziale:** definita con una scala da 1 (non rilevante) a 5 (estremamente rilevante) indica quanto l'attività di finanziamento iniziale (Pre-Seed/ seed) sia importante per il successo o meno di una nuova realtà imprenditoriale
- b. **Finanziamento\_VB:** definita con una scala da 1 (per nulla efficace) a 5 (molto efficace) indica quanto i rispondenti credono che il venture builder sia idoneo a soddisfare il bisogno di finanziamento iniziale.

Le variabili sono state ricodificate come variabili dicotomiche associando il valore 0 se il rispondente aveva indicato un valore pari a 1, 2, 3 o 4 e indicando il valore 1 se il rispondente aveva indicato come valore 5.

Finanziamenti_start-up_iniziale * finanziamenti_VB				
Conteggio				
		Finanziamenti_VB		Totale
		0	1	
Finanziamenti_start-up_iniziale	0	15	1	16
	1	32	18	50
Totale		45	19	66

*Figura n.39 – Allineamento tra bisogno di finanziamenti iniziali e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione*

Dall'analisi della figura 39 si evince come 15 persone su 66 (24% del campione) non riconosce il finanziamento come un'attività critica nelle fasi iniziali, e di conseguenza non ricerca questo servizio nei venture builder.

Tuttavia, tra coloro che invece ritengono l'attività di funding come centrale nel successo di una start-up, 50 persone su 66 (76% del campione), è interessante notare come solo 18 (il 36%) crede che il venture builder sia fortemente idoneo a soddisfare questo bisogno.

## Analisi 2

### Creazione di un network

Definizione variabili: (figura 40)

- a. **Creazione\_network\_start-up**: definita con una scala da 1 (non rilevante) a 5 (estremamente rilevante) indica quanto il network e le connessioni strategiche (clienti e contatti istituzionali) siano importanti per il successo o meno di una nuova realtà imprenditoriale
- b. **Connessioni\_VB**: definita con una scala da 1 (per nulla efficace) a 5 (molto efficace) indica quanto i rispondenti credono che il venture builder sia idoneo a soddisfare il bisogno di networking.

Le variabili sono state ricodificate come variabili dicotomiche associando il valore 0 se il rispondente aveva indicato un valore pari a 1, 2, 3 o 4 e indicando il valore 1 se il rispondente aveva indicato come valore 5.

Creazione_network_start-up * Connessioni_VB				
Conteggio				
		Connessioni_VB		Totale
		0	1	
Creazione_network_start-up	0	27	4	31
	1	21	14	35
Totale		46	18	66

*Figura n.40 – Allineamento tra bisogno di connessioni e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione*

Dalla figura 40 è possibile osservare come 35 persone su 66 (53% del campione) ritengono la creazione di reti fondamentale per determinare il successo di una start-up, tuttavia solo 14 persone (il 40%) vede nel venture builder una soluzione valida.

### Analisi 3

#### Definizione del team

Definizione variabili: (figura 41).

- a. **Team\_competente**: definita con una scala da 1 (non rilevante) a 5 (estremamente rilevante) indica quanto un team competente e multidisciplinare sia importante per il successo o meno di una nuova realtà imprenditoriale
- b. **Creazion\_team\_vb**: definita con una scala da 1 (per nulla efficace) a 5 (molto efficace) indica quanto i rispondenti credono che il venture builder sia idoneo a definire un team multidisciplinare.

Le variabili sono state ricodificate come variabili dicotomiche associando il valore 0 se il rispondente aveva indicato un valore pari a 1, 2, 3 o 4 e indicando il valore 1 se il rispondente aveva indicato come valore 5.

Team_competente * Creazione_team_VB				
Conteggio				
		Creazione_team_VB		Totale
		0	1	
Team_competente	0	34	0	34
	1	20	12	32
Totale		52	12	66

*Figura n.41 – Allineamento tra bisogno di un team competente e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione*

Dalla figura 41 si evince che 31 persone su 66 (48% del campione) ritengono la creazione del team fondamentale per determinare il successo o meno di una start-up. Tuttavia, solo 12 persone (il 39%) vede nel venture builder una soluzione valida. Ciò rappresenta un gap conoscitivo importante in quanto la creazione di team multidisciplinari rappresenta uno dei pilastri della value proposition del venture builder.

#### 4.5 Ostacoli alla diffusione del venture builder in Italia

Lo scopo della sezione 4 del questionario (allegato 1) era comprendere gli ostacoli alla diffusione del venture builder in Italia. Sebbene presenti una value proposition in grado di rispondere ai bisogni delle start-up (finanziamenti, team building e networking), attualmente non è ancora percepito e considerato in modo pieno dal tessuto imprenditoriale italiano.

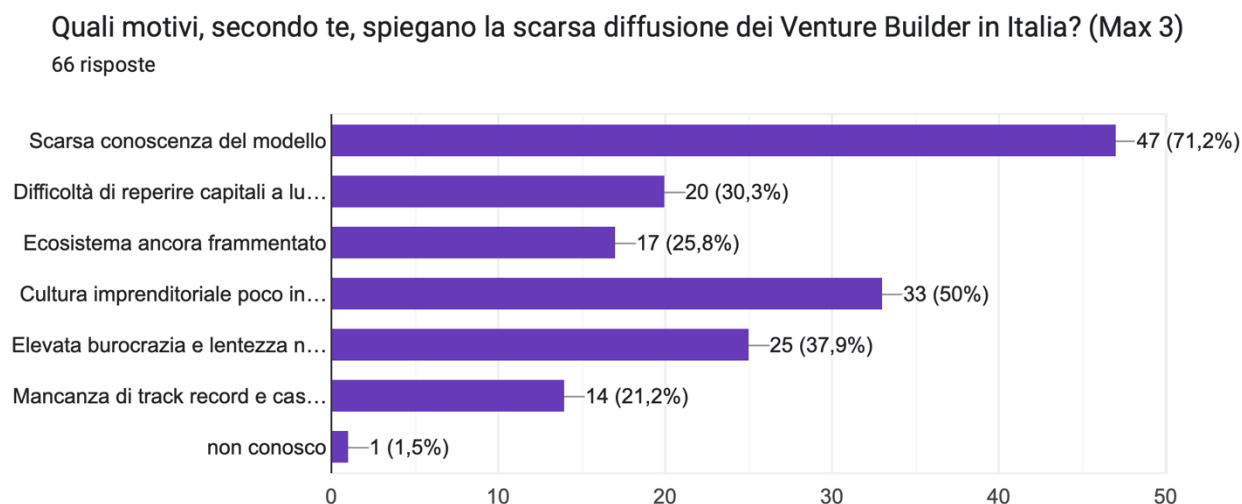


Figura n.42 – Cause che ostacolano la diffusione del venture builder. Fonte: autoelaborazione

Tra i motivi che determinano uno scarso utilizzo del modello non vi è solo un problema di comunicazione, ma nasce da alcune caratteristiche strutturali dell'ecosistema italiano (figura 42).

Pur tenendo conto dei limiti dell'analisi effettuata, la causa principale del suo scarso utilizzo risulta essere la poca conoscenza del modello. A differenza, infatti, di incubatori e acceleratori, ormai consolidati tra gli attori dell'ecosistema italiano, il Venture Builder è una realtà più recente e meno istituzionalizzata. La sua natura multidisciplinare fondata sulla co-fondazione delle start-up attraverso risorse, capitale umano e infrastrutture interne si discosta dai principali sistemi di supporto alle imprese creando non poca confusione. Inoltre, molti attori faticano a differenziare il venture builder dalle altre forme di supporto riducendo la capacità di utilizzo del modello.

Un secondo fattore risulta essere di natura culturale. Il sistema italiano è tradizionalmente fondato su piccole e medie imprese familiari caratterizzate da una bassa propensione alla condivisione del controllo societario. L'entrata, perciò, di un attore esterno che contribuisce alle decisioni strategiche e alla gestione operativa non è ancora pienamente accettato. La cultura imprenditoriale italiana privilegia infatti l'autonomia, anche a costo di limitare le opportunità di crescita. Ciò spiega perché la costruzione del team sia riconosciuta solo parzialmente come servizio tipico del venture builder nonostante sia uno dei tratti di forza del modello.



Infine, un ulteriore ostacolo risulta derivare dalla frammentazione delle reti e dei cluster di innovazione. L'Italia a differenza di altri paesi europei non dispone di un ecosistema integrato in cui gli attori dell'innovazione sono connessi tra di loro. Questo riduce la capacità del venture builder di esercitare la loro attività di "hub relazionale". Il risultato è che la sua funzione di network, sebbene tra le principali voci della sua value proposition, non è ancora pienamente riconosciuta dagli imprenditori italiani

## CONCLUSIONI

Il lavoro di ricerca condotto ha permesso di affrontare in maniera critica il tema dell'innovazione nell'ecosistema delle start-up italiane, analizzando nello specifico il ruolo del venture builder come modello alternativo ai tradizionali sistemi di incubazione e accelerazione. Nei capitoli introduttivi è emerso come le start-up rappresentino il motore dell'innovazione, della crescita economica e trasformazione sociale, ma presentino al contempo molteplici criticità strutturali, prime fra tutte la difficoltà di accedere a finanziamenti Early-Stage adeguati, la scarsità di competenze manageriali, la fragilità del tema e la complessità del contesto normativo e burocratico. La letteratura e i dati empirici confermano quanto detto, evidenziando come la mortalità delle start-up italiane nei primi anni di vita sia estremamente elevata, intorno al 70%.

Su queste basi l'analisi del modello del venture builder ha permesso di delineare alcuni tratti distintivi. Il venture builder rappresenta un attore imprenditoriale che, diversamente da incubatori o acceleratori, non si limita a fornire servizi o mentorship, ma si configura come co-fondatore istituzionale, capace di generare idee imprenditoriali, svilupparle internamente e sostenerle nell'intero ciclo di vita. La combinazione di capitali, conoscenze manageriali, infrastrutture operative e un network ben sviluppato rendono il modello del venture builder in grado di ridurre il rischio di fallimento e aumentare le probabilità di successo delle iniziative.

Pur tenendo conto dei limiti dell'indagine empirica, il questionario somministrato ad un campione eterogeneo di attori dell'ecosistema italiano ha permesso di arricchire il quadro teorico con le percezioni e le aspettative degli imprenditori, in merito al venture builder. I risultati, che in generale hanno confermato i risultati ottenuti dalle più prestigiose agenzie, hanno evidenziato come la conoscenza del modello sia ancora fortemente limitata e frammentata. Solo una piccola parte dei rispondenti ha saputo identificarlo correttamente mentre la maggior parte tende a confonderlo con incubatori, acceleratori o fondi d'investimento. Questo deficit cognitivo e culturale rappresenta un limite alla diffusione del modello, in quanto ne riduce l'adozione da parte di start-up, investitori e istituzioni.

Al contempo, l'analisi ha evidenziato come, pur in assenza di una definizione condivisa, i servizi offerti dal venture builder siano percepiti come fortemente coerenti con i bisogni effettivi delle start-up italiane: accesso a capitale pre-seed/seed, definizione del team, validazione delle idee imprenditoriali, supporto tecnico e operativo.

Successivamente l'analisi ha evidenziato anche la presenza di barriere strutturali e culturali che ostacolano lo sviluppo dell'innovazione e quindi, come diretta conseguenza, del venture builder. Oltre a quanto già detto precedentemente in merito all'accesso ai capitali early stage, spiccano tra le

principali criticità: la rigidità normativa e burocratica, l'avversione culturale al rischio e alla condivisione del controllo, la carenza di reti commerciali e la concentrazione geografica delle opportunità innovative. In particolare, la mentalità imprenditoriale italiana, fondata sull'azienda a gestione familiare, poco incline alla co-fondazione e all'apertura ad attori esterni rappresenta un ostacolo rilevante, che riduce l'attrattiva del modello e ne limita la diffusione.

I risultati della ricerca offrono perciò un duplice contributo. Da un lato si evidenziano le condizioni di contesto che rendono difficile l'adozione del venture builder, dall'altro, mostra come il modello possa potenzialmente rispondere a molte delle criticità strutturali che caratterizzano l'ecosistema nazionale. È perciò possibile affermare che il venture builder appare come un modello difficilmente replicabile nel contesto italiano attuale ed al tempo stesso come una possibile soluzione per superarne le debolezze.

In conclusione, ritengo che per favorire lo sviluppo del modello di venture builder in Italia siano necessarie diverse linee di intervento, che a mio avviso rivestono carattere prioritario:

- Favorire la conoscenza del modello presso imprenditori, investitori e università colmando la confusione che lo circonda.
- Definire un track record di casi italiani di successo, capace di legittimare l'utilizzo del modello da parte del mercato.
- Attuare interventi normativi, migliorare gli strumenti di co-finanziamento pubblico-privato e rendere più agevoli gli incentivi con il fine di rendere il contesto più favorevole alla sperimentazione e alla scalabilità del modello.

Il venture builder perciò si configura oggi come un paradigma ancora emergente per quanto riguarda il contesto italiano ma potenzialmente decisivo per rafforzare l'innovazione. L'obiettivo futuro sarà perciò quello di riuscire a trasformare questa potenzialità in un modello consolidato, facendo del venture builder non solo un modello importato ma una leva per lo sviluppo dell'innovazione italiana.

# BIBLIOGRAFIA

Bagnoli, C., Massaro, M., Ruzza, D., & Toniolo, K. (2020). Business models for accelerators: a structured literature review. *Journal of Business Models*, 8(2), 1-21.

Baker, T., & Nelson, R. E. (2005). Creating something from nothing: Resource construction through entrepreneurial bricolage. *Administrative science quarterly*, 50(3), 329-366

Bariller, J., van Verseveld, H., Locke, A., Wyma, N., & Spirov, B. (2018). The Emerging Role of Venture Builders in Early-Stage Venture Funding.

Baumann, O., Bergenholtz, C., Frederiksen, L., Grant, R. M., Köhler, R., Preston, D. L., & Shane, S. (2018). Rocket Internet: Organizing a Start-up Factory. *Journal of Organization Design*, 7(1), 13.

Bhide, A. (1992). Bootstrap finance: The art of start-ups. *Harvard business review*, 70(6), 109-117.

Blank, S. (2022). Entrepreneurs, Is a Venture Studio Right for You? *Harvard Business Review*.  
<https://hbr.org/2022/12/entrepreneurs-is-a-venture-studio-right-for-you>

Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50, 239-250.

Canavesio D. 2022, il mondo delle start-up in italia . Giappichelli

[https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9791221101096.pdf?Srsltid=afmbooo6-9gzia39fpq34gsgi\\_WIM-AW5rIzPBiyxJk69LR7veAMA4x7](https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9791221101096.pdf?Srsltid=afmbooo6-9gzia39fpq34gsgi_WIM-AW5rIzPBiyxJk69LR7veAMA4x7)

Carbrey, J. (2020). Understanding start-up studio and venture studio legal structures. Medium.[https://medium.com/futuresight/understanding-startup-studio-structures e4482dd3b6a9](https://medium.com/futuresight/understanding-startup-studio-structures-e4482dd3b6a9)

CB Insights. (2018). The Venture Capital Funnel. CB Insights Research.  
<https://www.cbinsights.com/research/venture-capital-funnel-2/>

Cohen, B. (2006), Sustainable valley entrepreneurial ecosystems. *Bus. Strat. Env.*, 15: 1-14. <https://doi.org/10.1002/bse.428>

- Cohen, S. (2013). What do accelerators do? Insights from incubators and angels. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 8(3-4), 19-25.
- Da Rin, M., Hellmann, T., & Puri, M. (2013). A survey of venture capital research. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 573-648). Elsevier.
- Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of business venturing*, 18(6), 689-708.
- Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M. (2014). Innovation accelerators: Defining characteristics among startup assistance organizations. *Small Business Administration*, 1-44.
- Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A review and road map of entrepreneurial equity financing research: Venture capital, corporate venture capital, angel investment, crowdfunding, and accelerators. *Journal of management*, 43(6), 1820-1853.
- Gompers P., Lerner J.; 1998; Venture Capital Distributions: Short - Run and Long – Run Reactions; *Journal of finance*.
- Gredel, D., Kramer, M., & Bend, B. (2012). Patent-based investment funds as innovation intermediaries for smes: In-depth analysis of reciprocal interactions, motives and fallacies. *Technovation*, 32(9-10), 536-549.
- Grimaldi, R., & Grandi, A. (2005). Business incubators and new venture creation: an assessment of incubating models. *Technovation*, 25(2), 111-121.
- Honjo, Yuji & Kato, Masatoshi & Okamuro, Hiroyuki. (2014). R&D investment of start-up firms: does founders' human capital matter?. *Small Business Economics*. 42. 10.1007/s11187-013-9476-x.
- Ivanov, V. I., & Xie, F. (2010). Do corporate venture capitalists add value to start-up firms? Evidence from ipos and acquisitions of VC-backed companies. *Financial Management*, 39(1), 129-152.

- Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019). Start-up financing in the digital age: A systematic review and comparison of new forms of financing. *The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)*, 21(2), 46-98.
- Kohler, T. (2016). Corporate accelerators: Building bridges between corporations and startup. *Business Horizons*, 59(3), 347-357.
- Lawrence, J., Fulton, K., Narowski, P., Hurwitz, J. (2019). The rise of startup studios. <https://www.gan.co/wp-content/uploads/2020/03/The-Rise-of-Startup-Studios-White-Paper.pdf>
- Lerner, J. (2000). The government as venture capitalist: the long-run impact of the SBIR program. *The Journal of Private Equity*, 55-78.
- Martin del Mercato. (2025, July 4). Startup, come funzionano: tipologie, requisiti e caratteristiche. Osservatori Digital Innovation Del Politecnico Di Milano. <https://www.osservatori.net/blog/startup-open-innovation/start-up-innovative-cosa-sono-e-come-funzionano/>
- Mason, C. M. (2008). Developing Time Series Data on the Size and Scope of the UK Business Angel Market. Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform - Great Britain - Globally Competitive Business Environment - 2003 to 2008 Reports.
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). *Venture capital and the finance of innovation*. John Wiley & Sons.
- Mohammadi, A., D'Agnano, A., Maiocco, M. (2021). Investire in uno startup studio. <https://mamazen.it/scarica-il-whitepaper-sul-fundraising-startup-studio-italiano/>
- Mohammadi, A., Vinci, N., Di Palo, R. (2021). Bringing ideas to life. Startup Studio Whitepaper. <https://mamazen.it/en/download-white-paper/>
- Niu, X. (2008). Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), 133-139.
- Patel, P. C., & Chan, C. S. R. (2023). The influence of differences between venture studios on differences in venture outcomes. *Venture Capital*, 1–19.

- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture capital*, 10(2), 127-147.
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8), 249-258.
- Rathgeber, P., Gutmann, T., & Levasier, M. (2017). Organizational best practices of company builders-a qualitative study. *Res J Int School Manag (Jg. 4, Heft 1)*.
- Serheim, R., & Landström, H. (2001). Informal investors-A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship & Regional Development*, 13(4), 351-370.
- Söderblom, A., & Samuelsson, M. (2014). Sources of capital for innovative startup firms. An empirical study of the Swedish situation. *Entreprenörskapsforum*, 9, 15-39.
- Stucki, Tobias. (2013). Success of start-up firms: The role of financial constraints. *Industrial and Corporate Change*. 23. 25-64. 10.1093/icc/dtt008.
- Sykes, H. B. (1990). Corporate venture capital: Strategies for success. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 37-47.
- Szigeti, A. (2016). Anatomy of Startup Studios: A behind the scenes look at how successful venture builders operate. Attila Szigeti.
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and management*, 18(1), 39-48.
- Van Rijnsoever, F. J. (2022). Intermediaries for the greater good: How entrepreneurial support organizations can embed constrained sustainable development startup in entrepreneurial ecosystems. *Research Policy*, 51(2), 104438.

Vanacker, T., Manigart, S., Meuleman, M., & Sels, L. (2011). A longitudinal study on the relationship between financial bootstrapping and new venture growth. *Entrepreneurship & Regional Development*, 23(9-10), 681-705.

Von Zedtwitz, Max. (2003). Classification and management of incubators: Aligning strategic objectives and competitive scope for new business facilitation. University of St.Gallen. 3. 10.1504/IJEIM.2003.002227.

Winborg, Joakim & Landstrom, Hans. (2001). Financial bootstrapping in small businesses. *Journal of Business Venturing - J BUS VENTURING*. 16. 235-254. 10.1016/S0883-9026(99)00055-5.

Zasowski, N. (2020). Disrupting the Venture Landscape. Why the Startup Studio Model is Where Investors Find Capital Efficiency.

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



# SITOGRAFIA

<https://aedic.eu/cose-un-ecosistema-per-linnovazione-e-limprenditorialita/>

<https://b-plannow.com/crowdfunding-vediamo-cose-e-a-cosa-serve-chi-puo-usufruirne-o-investire-quali-sono-i-rischi-e-le-migliori-piattaforme/>

<https://blog.sprintlab.it/fasi-startup/>

<https://capitalventureconsulting.com/finanziare-una-startup/#Candida-startup>

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/series-a-financing/>

<https://dealroom.co/uploaded/2023/12/ITW-Italian-tech-presentation-2023-2.pdf>

[https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/guidelines/2007/innovation\\_incubator.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/guidelines/2007/innovation_incubator.pdf)

<https://edunews24.it/lavoro/ecosistema-startup-in-italia-nel-2025-volano-gli-investimenti-39-nel-primo-semester>

[https://growthcapital.vc/wp-content/uploads/Report2023\\_Business-Angel-in-Italia\\_limpatto-dellangel-Investing.pdf](https://growthcapital.vc/wp-content/uploads/Report2023_Business-Angel-in-Italia_limpatto-dellangel-Investing.pdf)

<https://online.hbs.edu/blog/post/startup-incubator-vs-accelerator>

[https://sni.unioncamere.it/sites/default/files/approfondimento/documenti/Scheda%20Teseo\\_Strumenti%20per%20finanziare%20una%20startup.pdf](https://sni.unioncamere.it/sites/default/files/approfondimento/documenti/Scheda%20Teseo_Strumenti%20per%20finanziare%20una%20startup.pdf)

<https://venetoup.com/business/cinque-tipologie-startup-steve-blank/>

[https://www.byterfly.eu/islandora/object/librib:373697/datastream/PDF/content/librib\\_373697.pdf](https://www.byterfly.eu/islandora/object/librib:373697/datastream/PDF/content/librib_373697.pdf)

<https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1209269.pdf>

<https://www.cemexventures.com/startup-stages-phases/>

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/08/21/venture-capital-tassi/>

<https://www.entrepreneurialecosystemobservatory.nl/wp-content/uploads/2022/12/Gli-ecosistemi-imprenditoriali-Italiani.pdf>

[https://www.ey.com/it\\_it/newsroom/2025/01/ey-venture-capital-barometer-l-italia-si-conferma-un-ecosistema-stabile](https://www.ey.com/it_it/newsroom/2025/01/ey-venture-capital-barometer-l-italia-si-conferma-un-ecosistema-stabile)

[https://www.huffingtonpost.it/economia/2019/05/09/news/perche\\_le\\_startup\\_sono\\_importanti\\_per\\_l\\_economia-5286497/](https://www.huffingtonpost.it/economia/2019/05/09/news/perche_le_startup_sono_importanti_per_l_economia-5286497/)

<https://www.inc.com/encyclopedia/national-business-incubation-association-nbia.html>

[https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/allegati/REPORT\\_TREND\\_I\\_trimestre\\_2025.pdf](https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/allegati/REPORT_TREND_I_trimestre_2025.pdf)

<https://www.mimit.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/incubatori-certificati>

<https://www.mimit.gov.it/it/startup-innovative>

<https://www.nbforum.com/nbreport/eric-ries-lean-startup-for-corporations/#:~:text=However%2C%20fundamental%20mindset%20shifts%20are,under%20conditions%20of%20extreme%20uncertainty.>

<https://www.nesta.org.uk/project/accelerating-startups/>

<https://www.osservatori.net/blog/startup-open-innovation/start-up-innovative-cosa-sono-e-come-funzionano/>

<https://www.paulgraham.com/growth.html>

<https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/le-startup-salveranno-il-mondo>

<https://www.startupbusiness.it/cose-una-startup/24353/>

<https://www.wsj.com/articles/BL-232B-1094>

<https://www.bcg.com/publications/2022/the-venture-builders-strategy-for-principal-investors>

<https://blenheimchalcot.com>

[Www.TED.com](http://www.ted.com)

<https://enhance.online/studio-map#1.49/41.8/0>

[https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/139445/munoz-nmunoz-sm-idm-2021-thesis.pdf?Sequence=1&isallowed=y&trk=public\\_post\\_comment-text](https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/139445/munoz-nmunoz-sm-idm-2021-thesis.pdf?Sequence=1&isallowed=y&trk=public_post_comment-text)

## ELENCO FIGURE

Figura n.1 - Ciclo di vita della start-up. Fonte: elaborazione personale da <https://www.cemexventures.com/startup-stages-phases/>

Figura n.2 - Numero e dimensione start-up innovative in italia. Fonte: ministero delle imprese e del made in italy, 1° trimestre 2025.

Figura n.3 - Numero di start-up innovative per regione. Fonte: ministero delle imprese e del made in Italy, 1° trimestre 2025.

Figura n.4 - 12 motivi che portano al fallimento delle start-up. Fonte: CB insights, 2021

Figura n.5 - Allocazione delle forme di finanziamento tradizionali lungo il ciclo di vita della start-up. Fonte: Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019)

Figura n.6 - Tipologia di business Angels. Fonte: adattamento da Söderblom, A., & Samuelsson, M. (2014).

Figura n.7 - Modello di business del venture capital. Fonte: il sole 24 ore <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/08/21/venture-capital-tassi/>

Figura n.8 - Allocazione delle forme di finanziamento innovative lungo il ciclo di vita della start-up. Fonte: Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019)

Figura n.9 - Similitudini e differenze tra incubatore e acceleratore. Fonte: adattato da Dempwolf, C. S., Auer, J., & D'Ippolito, M., 2014.

Figura n.10 - Tabella comparativa delle organizzazioni di supporto. Fonte: elaborazione da Alhokail (2019)

Figura n.11 - Albero Genealogico Venutre Builder. Fonte: Ehrhardt, (2018)

Figura n.12 - Distribuzione venture builder nel mondo. Fonte: Startup studio Map (2022)

Figura n.13 - Processo di creazione dell'impresa. Fonte: Adattato da Rathgeber, P., Gutmann, T., & Levasier, M. (2017)

Figura n.14 - Processo di creazione impresa. Fonte: Adattato da Lawrence, J., Fulton, K., Narowski, P., Hurwitz, J. (2019).

Figura n.15 - Pprocesso di creazione di impresa. Fonte: Adattato da Bariller, J., van Verseveld, H., Locke, A., Wyma, N., & Spirov, B. (2018).

Figura n.16 - Processo di creazione di impresa. Fonte: (Lawrence et al., 2019)

Figura n.17 - Single Fund Model. Fonte: Carbrej (2020)

Figura n.18 - Single Fund Model Foundry. Fonte: Carbrej, 2020

Figura n.19 - Dual Entity Model. Fonte. Carbrej, 2020

Figura n.20 - Single Studio Model. Fonte: Carbrej, 2020

Figura n.21 - Singel Studio Model + Syndicate. Fonte: Carbrej, 2020

Figura n.22 - Disrupting the Venture Studio Landscape. Fonte: Zasowski. 2020.

Figura n.23 – Età del campione. Fonte: autoelaborazione

Figura n.24 – Ruolo professionale dei rispondenti. Fonte: autoelaborazione

Figura n.25 – Distribuzione settoriale dei rispondenti. Fonte: autoelaborazione

Figura n.26 – Distribuzione geografica del campione. Fonte: autoelaborazione

Figura n.27 – Livello di conoscenza del Venture Builder. Fonte: autoelaborazione

Figura n.28 – Esperienza diretta con un venture builder . Fonte: autoelaborazione

Figura n.29 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare il fabbisogno di finanziamenti Iniziali. Fonte: autoelaborazione.

Figura n.30 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare la creazione di connessioni e network. Fonte: autoelaborazione

Figura n.31 – Idoneità percepita del Venture Builder a identificare nuove opportunità di business. Fonte: autoelaborazione

Figura n.32 – Idoneità percepita del Venture Builder a soddisfare il fabbisogno di supporto tecnico e di prodotto. Fonte: autoelaborazione

Figura n.33 – Limiti percepiti del modello VB. Fonte: autoelaborazione

Figura n.34 – Fattori che ostacolano la diffusione del VB in Italia. Fonte: autoelaborazione

Figura n.35 – Valutazione dell'accesso ai finanziamenti iniziali come ostacolo critico per le start-up. Fonte: autoelaborazione

Figura n.36 – Quanto la mancanza un team esperto rappresenta un ostacolo per le start-up. Fonte: autoelaborazione

Figura n.37 – Quanto la mancanza di reti e contatti commerciali rappresenta un ostacolo per le start-up. Fonte: autoelaborazione

Figura n.38 – Servizi offerti da un venture builder, Fonte: autoelaborazione

Figura n.39 – Allineamento tra bisogno di finanziamenti iniziali e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione

Figura n.40 – Allineamento tra bisogno di connessioni e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione

Figura n.41 – Allineamento tra bisogno di un team competente e riconoscimento del Venture Builder come strumento di supporto. Fonte: autoelaborazione

Figura n.42 – Cause che ostacolano la diffusione del venture builder. Fonte: autoelaborazione

# Allegato 1 - Questionario

## Sezione anagrafica

- a) Indica la tua età
- b) Indica il tuo ruolo attuale
- c) Indica da quanti anni lavori
- d) Indica in quale regione ha sede l'impresa
- e) Indica quale è il settore principale dell'impresa

### *1. Sezione 1 - Quali sono le necessità delle imprese nelle loro prime fasi di vita?*

In questa sezione è stato chiesto di valutare, sulla base della esperienza diretta o indiretta, l'importanza di alcuni fattori che possono costituire esigenze prioritarie o criticità rilevanti per una start-up nelle fasi iniziali di vita.

L'obiettivo è identificare quali elementi incidono maggiormente sull'avvio e sulla crescita di una nuova impresa, così da comprendere meglio le sfide e le opportunità del contesto italiano. Per ciascun aspetto, è stato chiesto di indicare il livello di rilevanza su una scala da 1 (per nulla rilevante) a 5 (estremamente rilevante).

In dettaglio le domande presentate sono:

- a) Accesso a finanziamenti iniziali
- b) Difficoltà nel dialogo con gli investitori istituzionali
- c) Necessità di supporto nella pianificazione finanziaria
- d) Assenza di strumenti di co-finanziamento pubblico-privato efficaci.
- e) Difficoltà nel formare un team con competenze complementari.
- f) Carenza di figure tecniche e/o sviluppatori qualificati
- g) Scarsa esperienza imprenditoriale dei founder
- h) Difficoltà a identificare e validare il mercato di riferimento.
- i) Complessità nel definire un business model scalabile
- j) Mancanza di contatti e reti commerciali per il go-to-market
- k) Ostacoli normativi o burocratici nella costituzione dell'impresa
- l) Scarsa flessibilità normativa per testare idee in fase iniziale (MVP, prototipi, ecc.)
- m) Tempi lunghi per ottenere autorizzazioni, agevolazioni o incentivi.
- n) Mentalità avversa al rischio e alla sperimentazione.

- o) Isolamento geografico rispetto ai principali ecosistemi innovativi
- p) Bassa propensione a collaborare con altri attori (università, aziende, fondi).

2. *Sezione 2 - Quanto il modello del venture builder è conosciuto dagli attori dell'innovazione italiana?*

In questa sezione sono state poste alcune domande relative al modello di supporto noto come *Venture Builder* (o Start-up Studio), al fine di comprendere quanto sia conosciuto e percepito dagli attori dell'ecosistema italiano.

Nello specifico è stato chiesto ai rispondenti di indicare:

a) Quanto conosci il modello del venture builder?

- I. Non conosco
- II. Poco
- III. Abbastanza
- IV. Molto bene

b) Hai mai avuto un'esperienza diretta con un venture builder?

- I. Sì, come start-up supportata
- II. Sì, ho lavorato in un venture builder
- III. No, ma conosco il modello,
- IV. No, non lo conosco

c) Quali tra le seguenti definizioni si avvicina maggiormente alla definizione di venture builder?

- I. Un fondo che investe in start-up esterne
- II. Un programma di accelerazione a tempo indeterminato
- III. Un'organizzazione che crea start-up internamente e ne sviluppa il business
- IV. Un'agenzia di consulenza per start-up
- V. Non so

d) Quali sono i settori più adatti allo sviluppo di un venture builder?

- I. Manifatturiero
- II. Agri tech /Food
- III. Salute / Med tech



- IV. Fintech
- V. Servizi digitali /saas
- VI. Energia e sostenibilità

e) Quali servizi ritieni tipicamente offerti da un venture builder?

- I. Generazione e validazione di idee imprenditoriali
- II. Costruzione e condivisione del team operativo
- III. Supporto tecnico (prodotto, UX/UI, sviluppo)
- IV. Accesso a capitale pre-seed/seed
- V. Servizi legali, HR, contabilità centralizzati
- VI. Mentoring e formazione manageriale
- VII. Networking con investitori

f) Quali limiti percepisci nel modello venture builder?

- I. Elevata quota di equity ceduta
- II. Ridotta autonomia decisionale per i founder
- III. Dipendenza eccessiva dal builder
- IV. Scalabilità difficile fuori dall'ecosistema
- V. Difficoltà di replicazione del modello in Italia

g) Quali motivi, secondo te, spiegano la scarsa diffusione dei Venture Builder in Italia?

- I. Scarsa conoscenza del modello
- II. Difficoltà di reperire capitali a lungo termine
- III. Ecosistema ancora frammentato
- IV. Cultura imprenditoriale poco incline alla co-fondazione strutturata
- V. Elevata burocrazia e lentezza nel supporto pubblico
- VI. Mancanza di track record e casi di successo locali

h) In che misura ritieni il modello venture builder efficace nel supporto alle start-up? (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace)

i) Conosci casi italiani di start-up nate da Venture Builder? Se sì, quali?

### 3. Sezione 3 - Quali sono i servizi offerti da un venture builder?

Sulla base della loro esperienza, è stato chiesto di valutare in quale misura ritengono che il modello Venture Builder sia adeguato a soddisfare ciascuno dei seguenti bisogni. (Scala 1 = per nulla efficace, 5 = molto efficace). L'obiettivo è comprendere, con un focus sui servizi, se gli attori dell'innovazione sono consapevoli dei servizi realmente offerti da un venture builder. In dettaglio le domande sono:

- a) **Ideazione e validazione:** Identificare nuove opportunità di business e validare l'idea sul mercato
- b) **Creazione del team:** Costruire un team dedicato per la start-up con manager con esperienza.
- c) **Finanziamento iniziale:** Fornire il capitale iniziale per avviare le operazioni della start-up.
- d) **Supporto operativo:** Offrire supporto in aree come strategia, marketing, sviluppo prodotto e gestione finanziaria.
- e) **Execution:** acquisire in un breve lasso di tempo tutte le informazioni necessarie per portare un MVP (Minimum Viable Product) sul mercato.
- f) **Connessioni e networking:** Mettere a disposizione la propria rete di contatti per favorire la crescita della start-up.
- g) **Gestione strategica:** Guidare la crescita della start-up e prepararla per il primo round di finanziamento.
- h) **Exit:** Aiutare la start-up a raggiungere un livello di maturità tale da consentire una exit di successo, come una quotazione in borsa o una acquisizione.

#### 4. Sezione 4 - Quali sono i fattori che ostacolano la diffusione del modello in Italia?

In questa sezione è stato chiesto di valutare su una scala da 1 (per nulla rilevante) a 5 (estremamente rilevante) quanto i seguenti elementi contribuiscano o meno alla diffusione del venture builder in Italia.

Nello specifico gli elementi proposti sono stati:

- a) Cultura familiare e apertura alla condivisione del controllo.
- b) Propensione al rischio degli imprenditori.
- c) Accesso a capitali di rischio

- d) Digitalizzazione del settore.
- e) Conoscenza del modello Venture Builder tra imprenditori e investitori.
- f) Flessibilità normativa
- g) Complessità delle operazioni di equity sharing
- h) Cultura della co-fondazione e del lavoro imprenditoriale collaborativo
- i) Specializzazione settoriale dei Venture Builder esistenti.