LUISS

Dipartimento di Impresa e Management

Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra di Organizzazione Aziendale

"VENTURE CAPITAL E BUSINESS MODEL PER LA CRESCITA SOSTENIBILE DELLE IMPRESE: IL CASO ZERO"

Prof. Fausto Di Vincenzo

Relatore

270521 Tommaso Boccafresca

Candidato

Anno Accademico 2023/2024

INDICE

INTRODUZIONE 4

CAPITOLO I – CRESCITA AZIENDALE SOSTENIBILE E VENTURE CAPITAL ESG 7

1.1 DEFINIZIONE DI CRESCITA AZIENDALE NEL CONTESTO MODERNO 8

1.1.1 Evoluzione del concetto di crescita 8

1.1.2 Fasi e strategie di crescita nello scenario moderno 12

1.1.3 Coordinamento ed Espansione: il contributo su differenziazione e integrazione di Lawrence e Lorsch 18

1.2 LE IMPRESE SOSTENIBILI E LA RILEVANZA DEI FATTORI ESG 22

1.2.1 Fattori ESG: convergenza fra sostenibilità e valore d'impresa 22

1.2.2 Responsabilità sociale d'impresa e best practices sostenibili 24

1.2.3 Mercati emergenti e sostenibilità: Analisi del report "The sustainability imperative in Emerging Markets" di BCG 27

1.2.4 Dipendenza dalle risorse: Greenium e finanza sostenibile 30

1.3 IL VENTURE CAPITAL ESG 34

1.3.1 Definizione e scopo del Venture Capital 34

1.3.2 Fasi di crescita organizzativa nel Venture Capital 36

1.3.3 Operazioni di Venture Capital e incubatori di startup per la gestione della struttura organizzativa 39

1.3.4 I principi ESG nel Venture Capital 42

CAPITOLO II – BUSINESS MODEL E PROJECT MANAGEMENT NEL CONTESTO DELLE STARTUP SOSTENIBILI 45

2.1 BUSINESS MODEL SOSTENIBILE 46

2.1.1 Innovazione dei modelli tradizionali e Principi fondamentali di un Business Model sostenibile 46

2.1.2 Analisi dei modelli sostenibili 50

2.1.3 Impatto dei Business Model sostenibili sulla crescita 55

2.2 INTEGRAZIONE E CONTROLLO NEL CONTESTO DELLE IMPRESE ESG 58

2.2.1 Integrazione dei fattori ESG nel sistema dei valori d'impresa 58
2.2.2 Il Piano di sostenibilità nella gestione organizzativa 61
2.2.3 L'importanza del Controllo in fase di crescita 64
2.2.4 Sistemi di Controllo e Misurazione legati alla sostenibilità 68

2.3 IL NUOVO RUOLO DEL PROJECT MANAGER *72*
2.3.1 Analisi dell'evoluzione del ruolo del Project Manager 72
2.3.2 Agile Project Management per le startup 76

CAPITOLO III – IL CASO ZERO: L'ACCELERATORE CLEANTECH ITALIANO 81

3.1 ZERO: IL VENTURE CAPITAL DI CDP PER LA SOSTENIBILITÀ 82
3.1.1 Premessa del Caso studio e Analisi del Venture Capital in Italia 82
3.1.2 Zero: l'acceleratore cleantech di CDP Venture Capital e ENI 84
3.1.3 I risultati raggiunti nel primo triennio 88

3.2 LA TESTIMONIANZA DEL PARTNER E DELLE STARTUP SOSTENIBILI ACCELERATE 90
3.2.1 Premessa sul metodo di ricerca 90
3.2.2 LVenture Group: il co-investitore del programma Zero 90
3.2.3 Ecosostenibile.eu: struttura organizzativa e crescita 92
3.2.4 Climate Standard: struttura organizzativa e crescita 94

3.3 ANALISI EMPIRICA SULLE PREFERENZE DEI RISPARMIATORI 97
3.3.1 Questionario sulle preferenze in tema di sostenibilità 97

CONCLUSIONI 103

BIBLIOGRAFIA 105

SITOGRAFIA 110

INTRODUZIONE

La presente trattazione si propone di affrontare, attraverso differenti prospettive, il tema della crescita aziendale in un contesto fortemente influenzato da orientamenti che sollecitano le organizzazioni verso l'attuazione di politiche e strategie sostenibili. In particolare, il fine ultimo del presente elaborato è di sottoporre ad analisi le opportunità che tale paradigma offre a startup e imprese emergenti per riorganizzarsi e prosperare in un mercato competitivo, quale quello odierno. D'altronde, nell'attuale scenario economico, le complesse sfide che le imprese quotidianamente sono chiamate ad affrontare per crescere richiedono una revisione critica delle strategie operative e gestionali, ampliandone la visione verso la ricerca di una crescita sostenibile e responsabile che crei valore per l'intera comunità. Tradizionalmente, il concetto di crescita è stato a lungo associato all'espansione delle attività produttive, all'aumento del valore degli azionisti e dei ricavi, non curando, al contrario, l'andamento degli ulteriori fattori capaci potenzialmente di influenzare lo sviluppo delle organizzazioni. Ad oggi, l'evoluzione di tale concetto si è esteso nella consapevolezza che la responsabilità d'impresa non concerne più unicamente la nicchia nella quale essa opera, ma l'intero ambiente sociale. Tale consapevolezza ha catalizzato lo sviluppo di nuovi modelli organizzativi che integrano la sostenibilità nella propria ragion d'essere, con lo scopo di crescere generando valore non solamente per le parti interessate, ma anche per l'intera comunità.

In questo contesto, il presente elaborato, nel tentativo di fornire un quadro sistematico quanto più completo possibile, mira ad analizzare il concetto di crescita aziendale sostenibile, ponendo particolare attenzione sull'impatto che hanno le nuove attitudini sostenibili legate al venture capital e ai *business model* sullo sviluppo delle organizzazioni emergenti. Pertanto, di pari passo con l'evoluzione dei valori sociali che caratterizzano la società odierna, l'urgente necessità di affrontare sfide globali legate al cambiamento climatico, alla scarsità di risorse e all'iniquità economica e sociale, ha indotto il panorama degli investimenti a rivolgere lo sguardo verso le organizzazioni impegnate a trovare soluzioni di *business* sostenibili. La trasformazione radicale delle esigenze degli *stakeholder* promuove l'integrazione dei fattori ESG – *Environmental*, *Social, Governance* – nei modelli di impresa, riconoscendone i benefici trasversali.

A tal fine, di fronte alla particolare natura della materia, si renderà in primo luogo necessario l'approfondimento del tema della crescita aziendale, invero trattato nel primo capitolo. In particolare, si procederà in principio esaminando lo sviluppo del ciclo di vita delle organizzazioni emergenti, con evidenza altresì delle sfide che caratterizzano tale percorso, insieme alle modalità con cui un'efficace organizzazione aziendale è in grado di affrontarle. Pertanto, la trattazione di tali aspetti rappresenta un crocevia necessario a comprendere la rilevanza della gestione interna nel dinamismo dell'ambiente esterno contemporaneo. In aggiunta, nel suddetto segmento dell'elaborato si analizzeranno il tema della responsabilità sociale d'impresa, con riferimento ai fattori ESG, e la figura del venture capital nel contesto della crescita delle startup sostenibili.

Il secondo capitolo intende percorrere le principali tappe evolutive che hanno portato allo sviluppo dei *business model sostenibili*, analizzando l'impatto positivo che questi hanno sullo sviluppo delle imprese emergenti. Parimenti, verrà ivi approfondita la tematica dell'integrazione dei fattori sostenibili nel sistema dei valori delle organizzazioni, fondamentale per creare una cultura organizzativa volta al raggiungimento degli obiettivi comuni. Successivamente, la trattazione si occuperà di esplorare il ruolo dei sistemi di controllo e di misurazione delle performance sostenibili, esaminando anche la figura del *project manager* nel contesto delle startup.

Il terzo ed ultimo capitolo, invece, vedrà le tematiche esaminate nel corso dell'intero elaborato proiettarsi nell'analisi del caso studio relativo all'iniziativa di venture capital sostenibile "*Zero*", promossa da Eni e CDP Venture Capital. Tale sezione, oltre ad approfondire le caratteristiche e i risultati raggiunti dall'ambizioso progetto, si avvarrà della testimonianza diretta di membri di talune imprese partecipanti all'iniziativa: due startup *cleantech*, ossia Ecosostenibile.eu e Climate Standard, ed uno dei co-investitori, LVenture Group – ad oggi rinominato Zest Group. Inoltre, l'analisi degli argomenti trattati verrà arricchita dalla presenza di una ricerca empirica condotta al fine di esaminare le preferenze dei risparmiatori italiani in tema di sostenibilità.

Da ultimo, la ricerca mira a rivolgere l'attenzione sui benefici dell'integrazione dei valori sostenibili nelle organizzazioni in fase di crescita, rappresentando una scelta vincente per affrontarne le complessità dello scenario economico moderno e velocizzare la transizione ad un'economia sostenibile.

CAPITOLO I – CRESCITA AZIENDALE SOSTENIBILE E VENTURE CAPITAL ESG

1.1 DEFINIZIONE DI CRESCITA AZIENDALE NEL CONTESTO MODERNO

1.1.1 Evoluzione del concetto di crescita

Nell'attuale panorama aziendale, la crescita non può che rappresentare una priorità per le imprese che desiderano aumentare la competitività e prosperare nel lungo periodo. In un contesto in cui la competitività fra imprese non è più limitata ai confini nazionali e territoriali, lo sviluppo e l'innovazione sono concetti necessari per conseguire una crescita aziendale efficace e duratura nel tempo.

Naturalmente, il concetto di "crescita" in un'impresa è per forza di cose collegato a diversi fattori positivi, fra cui, a mero titolo esemplificativo e tutt'altro che esaustivo, l'incremento dei ricavi, il conseguimento di economie di scala, l'accrescimento del potere contrattuale e la maggiore attrattività che ne deriva nei confronti di capitale umano qualificato. Se ciò è pacifico, non può di certo più rimanersi ancorati all'idea per cui la crescita sia un obiettivo isolato e necessariamente positivo. Difatti, oggi più che mai occorre rivolgere la propria attenzione sugli effetti che, a fronte di una erronea interpretazione del concetto di crescita, questa possa comportare. E invero, gli studi che concernono la correlazione tra *performance* e crescita hanno portato, nel corso degli anni, ad abbandonare l'ideologia secondo cui crescere equivale necessariamente a incrementare il proprio valore, finendo così per sposare piuttosto una visione più sfumata della crescita aziendale, capace invece di incorporare rischi e fattori che ne determinano il successo, come sostenuto da Davidsson e Steffens[1]. Inoltre, l'evoluzione del contesto economico ha altresì permesso alle imprese di sviluppare nel tempo metodologie di espansione differenti fra loro a seconda degli obiettivi e del contesto di espansione, nonché delle opportunità offerte dal mercato. In quest'ottica, a partire dalla seconda metà del XX secolo, la globalizzazione e i cambiamenti dello scenario mondiale hanno fatto sì che "crescere" non significasse più solamente "emergere", quanto semmai innovarsi per continuare a competere con i principali attori di un mercato che, instancabilmente, mira ad allargare la propria filiera. Parimenti, tale mutamento di scenario si collega inevitabilmente alle complessità derivanti dall'ambiente esterno e, dunque, ai cambiamenti nella struttura dell'offerta, alle trasformazioni nei processi produttivi,

[1] Davidsson, Per, Paul Steffens, and Jason Fitzsimmons. "Growing profitable or growing from profits: putting the horse in front of the cart?" Journal of business venturing 24.4 (2009): 388-406

all'aumento della competizione internazionale e, infine, finanche all'evoluzione tecnologica e dei mercati. Le imprese, pertanto, hanno così la possibilità di sfruttare nuovi canali di distribuzione, raggiungere nuovi mercati globali e migliorare l'efficienza attraverso l'automazione e le tecnologie digitali, garantendosi, per l'effetto, la possibilità di crescere sul piano globale.

In passato, gli imprenditori erano soliti misurare la crescita aziendale attraverso un singolo parametro: la quantità. Ci si concentrava, difatti, unicamente sugli aumenti delle dimensioni fisiche dell'azienda e, dunque, si mirava all'incremento del numero di dipendenti, all'innalzamento del fatturato e/o del numero di filiali. Sebbene questi fattori, naturalmente, non possano di certo trascurarsi e, anzi, ricoprano ancora oggi un ruolo rilevante in una visione economista del nostro vivere, la consapevolezza dell'importanza dei miglioramenti qualitativi degli ultimi decenni ha fatto sì che tali fattori di espansione non fossero più soli, bensì venissero affiancati da fattori per così dire "qualitativi". Non è un caso che oggigiorno, durante gli incontri tra vertici aziendali, parole come innovazione, differenziazione, efficienza e sostenibilità siano sempre più comuni e utilizzate. E tanto, si badi bene, a prescindere dalle dimensioni aziendali. In altri termini, l'approccio moderno rivolge un *focus* particolare al miglioramento dell'efficienza operativa: innovarsi e creare valore a lungo termine per gli *stakeholder* e per la comunità, piuttosto che – o meglio, non solo – ampliare le proprie dimensioni o gli indicatori base. La crescita aziendale auspicata da molte imprese odierne è di gran lunga più lungimirante rispetto al precedente approccio rapido e indiscriminato, e mira a migliorare la salute e la sostenibilità complessiva dell'azienda e della comunità. Questo implica la necessità di ottimizzare i processi interni, ponderare i costi e massimizzare l'utilizzo delle risorse a disposizione, sia interne che esterne. L'innovazione, dunque, ricopre un ruolo chiave perché permette di differenziarsi e crescere in maniera sostenibile.

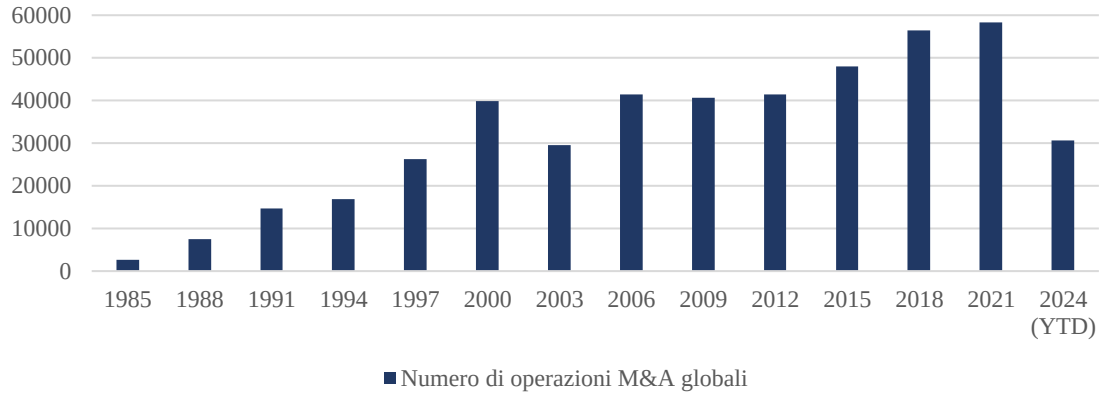
A conferma di quanto finora anticipato, un ulteriore elemento innovativo è rappresentato dall'attenzione che viene posta sulla qualità dei ricavi, data la possibilità di ridurre drasticamente la dipendenza da cicli economici volatili. E a ben vedere, ci si è resi presto conto che le fonti di reddito più stabili sono quelle in grado di permettere all'impresa di compiere percorsi graduali, capaci di misurare attentamente ciascuna singola fase produttiva, in modo da perseguire un andamento efficiente e, soprattutto, che non rischi di incorrere in difficoltà dovute alla *mala gestio* degli amministratori. Tuttavia, uno degli

indicatori che ancora oggi viene considerato come chiave di lettura della dimensione aziendale è il numero dei dipendenti. Sebbene sia di notevole importanza in fase di crescita tener conto del numero di questi, molte startup preferiscono concentrarsi, almeno nelle fasi iniziali, su una gestione ponderata del capitale umano, dove l'investimento non è rappresentato tanto dal numero di lavoratori, quanto semmai dalla qualità della formazione e delle competenze che questi apportano all'interno della vita aziendale. Ciò sottolinea l'importanza che le aziende di oggi riconoscono in *team* altamente qualificati e motivati che possano sostenere la realizzazione di obiettivi a lungo termine. Infine, la gestione del rischio e la resilienza aziendale sono diventate priorità essenziali, soprattutto *a latere* della crisi pandemica che, come ben noto, ha messo in difficoltà colossi del mercato e aziende di minori dimensioni. E invero, ad oggi la mitigazione dei rischi associati a fattori esterni e la gestione oculata delle risorse finanziarie rappresentano fattori strategici presi in considerazione fin dalla nascita delle nuove imprese che hanno l'obiettivo di prosperare in un ambiente commerciale in costante evoluzione, dove gli eventi esterni possono fare la differenza.

Analizzando le modalità di espansione, quella che avviene per linee esterne, osservabile a partire dalla seconda metà del XX secolo, è ad oggi una delle metodologie più celebri per le imprese che hanno l'obiettivo di espandere il proprio mercato e le proprie dimensioni. Che si tratti di una startup ambiziosa o di un colosso già affermato nell'industria, l'espansione verticale e/o orizzontale è fondamentale per eccellere nei mercati globali, senza trascurare la crescita organica interna. Infatti, dal grafico riportato[2], emerge l'andamento globale delle operazioni di finanza straordinaria di M&A, *Mergers & Acquisitions*, dal 1985 ad oggi (YTD: anno in corso). Pertanto, emerge la crescente tendenza presso le organizzazioni moderne a fondersi o a voler concludere acquisizioni per accrescere le dimensioni aziendali. Tale grafico, difatti, mette in luce come il 2021 sia stato l'anno dei record, riporta KPMG[3], per le operazioni di M&A, sottolineando come, in seguito alla tragica pandemia che di recente colpito il nostro pianeta, un numero sempre maggiore di imprese abbia scelto di espandersi per linee esterne in due direzioni distinte: (*i*) orizzontali, tra aziende che competono nello stesso settore; (*ii*) verticali, tra imprese si trovano nella stessa filiera produttiva.

[2] IMAA, "Number & Value of M&A Worldwide" Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances, 2024.
[3] Fiani Maximilian Peter, "Rapporto M&A 2021, un anno da record", KPMG, 2022.

Fonte: *Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances*



Ancora, come dimostra il volume di operazioni rappresentato, è ad oggi diventata convinzione comune quella a supporto delle strategie cooperative interaziendali come forma di competizione per eccellenza. Le organizzazioni utilizzano questo tipo di coordinamento per ampliare il *target* di mercato e acquisire maggiori informazioni, essenziali nell'economia moderna. Inoltre, attraverso il perseguimento di *joint venture* tra partner nazionali o internazionali, queste sono in grado di intraprendere strutture amministrative all'avanguardia per migliorare la competitività. Pertanto, diversi studi, come *Market Valuation of Joint Ventures*[4], riportano i benefici che derivano da collaborazioni e M&A, dimostrandone la natura strategica a lungo termine.

Il paradigma offerto da questa nuova tipologia di mercato e di investitori promuove opportunità di crescita in grado di rivoluzionare le realtà aziendali. Ad oggi, il mercato dei capitali, agevolato dal recente *exploit* del settore *fintech*, è capace di far emergere più agilmente le imprese innovative determinate a crescere, premiando quelle che propongono un'offerta sostenibile e al contempo attraente per gli investitori. L'attenzione si pone, a questo punto, sulla tendenza degli investitori a voler supportare le imprese che soddisfano i suddetti requisiti e allo stesso tempo sono in grado di accrescere il valore per la comunità, rispettando i fattori ESG e promuovendo iniziative e modelli di *business* sostenibili. Pertanto, come si vedrà nel dettaglio più avanti nella trattazione, l'integrazione dei principi ESG nel *business model* rappresenta una trasformazione radicale del modo in cui le aziende concepiscono il loro ruolo nella società e nel mercato. Questo approccio non implica solo responsabilità sociale e ambientale, ma crea anche

[4] Park, Seung Ho, and Dongcheol Kim. "Market valuation of joint ventures: Joint venture characteristics and wealth gains." Journal of Business Venturing 12.2 (1997): 83-108.

opportunità tangibili di crescita. Adottare una strategia ESG permette di differenziarsi sul mercato, aumentando l'attrattiva agli occhi di clienti, partner commerciali e talenti. Le aziende consapevoli di tali principi sono percepite come più autentiche, responsabili e orientate al lungo termine, traducendosi in un significativo vantaggio competitivo. Inoltre, le aziende emergenti che promuovono tali valori possono accedere più facilmente al "capitale sostenibile", composto da investimenti d'impatto, fondi etici, fondi di venture capital ESG e altri strumenti finanziari orientati alla creazione di valore comune.

Alla luce di queste evidenze, le organizzazioni in crescita, come le startup, risultano essere ben posizionate per adottare un approccio di questo tipo fin dalle fasi iniziali della vita aziendale, integrando i principi nel loro sistema dei valori. L'approccio esaminato dimostra, infine, come i fattori sostenibili non siano solo un imperativo morale, ma anche una strategia vincente per prosperare nell'attuale contesto aziendale, capace soprattutto di massimizzare il valore per l'azienda, nonché per l'intera comunità.

1.1.2 Fasi di crescita e strategie di espansione nello scenario moderno

Il contenuto qui proposto ha l'intento di esplorare il tema della crescita analizzando gli stadi evolutivi che caratterizzano il ciclo di vita delle organizzazioni, esplorando al contempo alcune delle strategie di espansione più efficaci. In particolare, prima di approfondire le modalità e le opportunità relative alla crescita delle imprese emergenti, quanto segue ha lo scopo di fornire nozioni preliminari sul ciclo di vita organizzativo e sulle modalità di espansione concentrandosi complessivamente sulla progressione delle imprese, senza badare particolarmente alle dimensioni.

Nella dottrina economico-aziendale è un assunto il principio di "continuità d'impresa", definito *going concern* con riferimento alle misurazioni contabili, in virtù del quale si presuppone che l'impresa debba continuare a esistere e che debba svolgere in continua evoluzione l'attività di creazione di valore per gli *stakeholder*. Il concetto è un postulato previsto, *in primis*, da talune disposizioni civilistiche dell'ordinamento giuridico italiano, tra cui, naturalmente, l'*art. 2423 c.c.* avente a oggetto la redazione del bilancio d'esercizio, e *in secondi*, dai principi contabili internazionali e nazionali IAS e OIC. Pertanto, è insito nella natura di un'impresa che questa sia in costante ricerca di prosperità

ed evoluzione per poter massimizzare il valore. E invero, la ricerca di una crescita perpetua diventa una diretta conseguenza dei principi citati. Nella letteratura imprenditoriale, infatti, vengono sovente trattati i fattori d'influenza che portano le imprese a percepire la necessità di crescere dalle prime fasi fino al raggiungimento della maturità. Allo stesso modo, l'attenzione degli economisti e degli imprenditori si concentra anche su quei fattori che possono provocare distorsioni nel corso della vita di un'impresa, fino a portarla, in taluni casi, al fallimento. Ciò avviene in quanto le prospettive di crescita delle imprese si scontrano, spesso duramente, con sfide e scenari che mettono alla prova la loro solidità, portando così ad una scrematura "naturale" del mercato. Solo le imprese migliori, in grado di intraprendere e mantenere il trend di crescita auspicato, riescono a emergere e consolidare la propria posizione nel mercato. Tali incidenti di percorso possono derivare da numerosi fattori, talvolta prevedibili e altre decisamente meno, come le scarse capacità imprenditoriali e manageriali dei vertici, la presenza di eventi esterni negativi, una gestione del rischio poco efficiente o, soprattutto, l'inadeguatezza strutturale rispetto al dinamismo dei mercati contemporanei.

Occorre, al fine di disporre di informazioni accurate in merito, fare chiarezza sulla tematica fin dal principio, esaminando nel dettaglio i dati disponibili in merito alla durabilità delle imprese nel mercato moderno. Le presunte affermazioni riguardanti la "leggenda del 95%", secondo cui in Italia si conta un tasso di fallimento delle startup entro i primi cinque anni di vita pari al 95%, invero non trovano alcuna solida base scientifica a sostegno. Tuttavia, sebbene il tasso fornito da Eurostat riferito al decennio 2012-2022 sia inferiore rispetto ai dati forniti sopra, attestandosi intorno al 56%, la percentuale riportata resta comunque elevata se si considera il numero di startup che ogni anno vengono costituite. Pertanto, nonostante il gran numero di evidenze che supportano dati oggettivi in merito, come sostengono Cavallo e Gaschi[5], la convinzione che nove startup su dieci falliscano nei primi anni è largamente accettata dagli imprenditori. Questa percezione errata spinge le imprese emergenti a tentare di crescere il più rapidamente possibile, investendo capitale senza una ponderata valutazione preliminare volta a renderne l'allocazione efficiente, necessaria per fronteggiare i rischi elevati. Pertanto, è fondamentale comprendere quando la crescita sia positiva, e quando, invece, questa si

[5] A. Cavallo A. Gaschi, "Innovazione e fallimento, la leggenda del 90%: facciamo un po' di fact checking" EconomyUp, 2020.

rivela essere la ragione che porta al declino organizzativo, portando le imprese verso l'esito della maggior parte delle nuove entranti. In ragione di ciò, è di primaria importanza esaminare il ciclo evolutivo e le caratteristiche che contraddistinguono le organizzazioni.

L'avvio di una *new venture* è un'operazione articolata in cui gli imprenditori creano le basi per garantire all'impresa un futuro roseo. Il ciclo di vita organizzativo è suddiviso in quattro fasi di espansione, a ciascuna delle quali corrispondono potenziali crisi da superare per evitare di interrompere la crescita. Ognuna di queste quattro fasi, inoltre, è caratterizzata da un dato livello di burocrazia, in quanto, come enunciato dal sociologo Max Weber, all'aumentare di complessità e dimensioni, si rende necessaria la burocrazia per controllare al meglio le attività quotidiane. Pertanto, progredire e raggiungere la fase successiva comporta il superamento di sfide costanti che richiedono notevoli capacità di adattamento. Dunque, per esaminare quanto finora asserito, le fasi cicliche della vita organizzativa possono considerarsi le seguenti:

- *Stadio imprenditoriale*: vale a dire una fase primordiale in cui le imprese offrono un singolo prodotto e/o servizio. Questa prima fase è caratterizzata da una *leadership* informale, non consolidata, che spesso disvela una condizione d'impresa non ancora eccessivamente burocratica. Il controllo, infatti, è spesso affidato alla supervisione diretta degli imprenditori, e le operazioni di marketing e di produzione rappresentano le attività prevalenti a cui, di prassi, si dedicano i direttamente i gestori. Di conseguenza, in tale prima fase, l'assenza di una struttura organizzativa solida rappresenta un possibile motivo di crisi per l'organizzazione, in ragione della scarsa impronta di una *leadership* consolidata. La mancanza di una linea direttrice chiara e univoca può comportare finanche l'allontanamento dei proprietari dalla gestione diretta al fine di assecondare il processo di crescita.
- *Stadio della collettività*: il superamento della crisi di *leadership* appena descritto permette l'affermarsi, all' interno dell'impresa, di un'autorità forte, capace di dirigere e indirizzare produttivamente il lavoro in funzione di una missione organizzativa comune. I membri dell'organizzazione, in questa fase, maturano un senso di unione e di collettività, detto "sistema dei valori", che genera negli stessi una forte motivazione interna e gli permette di percepirsi parte di un insieme, contribuendo attivamente al successo del complesso aziendale. Tuttavia, il

prosieguo dell'espansione necessita, come verrà analizzato nel capitolo seguente, di maggiore discrezionalità per le unità inferiori nella catena gerarchica. La "crisi di bisogno di delega", dunque, rappresenta un punto critico che osserva, spesso, manager e imprenditori a stretto contatto con la gestione aziendale diretta per un periodo eccessivo, incontrando questi difficoltà nel passare la responsabilità ad altre persone, anche se qualificate.

- *Stadio della formalizzazione*: la terza fase di espansione del ciclo organizzativo prevede l'ingresso della burocrazia e dei sistemi di controllo all'interno dell'impresa. Come dichiarato da Weber, all'aumentare dei ruoli e delle responsabilità, aumenta anche la necessità di regole e di procedure che seguano una linea gerarchica definita. Se gestiti saggiamente, i meccanismi di controllo permettono di prosperare e di realizzare un coordinamento efficiente tra direzione generale e unità operative. La crisi, in questa fase, si verifica a causa del potenziale eccesso di burocrazia che tende a soffocare il *middle management* e bloccare l'innovazione. Si tratta di una delle crisi più rilevanti fra quelle finora esaminate, perché lo stallo aziendale comporta il rischio di perdere gli investitori e le risorse necessarie a crescere ulteriormente.
- *Stadio dell'elaborazione*: per far fronte alla crisi derivante dall'eccesso di burocrazia, è richiesta collaborazione e lavoro di squadra, soluzioni che, se ben sviluppate, danno vita ad una comunità aziendale che sostituisce il controllo formale con quello di tipo sociale, aumentando l'autodisciplina dei membri. In questa fase di elaborazione si formano gruppi trasversali alle funzioni aziendali, tanto da dare vita ad una "scomposizione" dell'organizzazione in più divisioni – ciò, naturalmente, al fine di mantenere la filosofia efficace di piccola azienda – rispettando come obiettivo cardine la *mission* comune. Una volta raggiunto questo stadio del ciclo di vita, l'organizzazione, per continuare a crescere e a mantenere in auge il valore raggiunto, deve innovarsi e far fronte a periodi temporanei di declino organizzativo, superando "crisi di bisogno di rivitalizzazione" e continuando a competere nel mercato in cui opera.

Tuttavia, una valida soluzione al dilemma classico, riguardante la struttura organizzativa più efficiente per crescere e prosperare nel mercato, è identificata da Jack Welch, ex CEO

di General Electric, nell'*ibrido grande azienda/piccola azienda*[6], in grado di sfruttare i vantaggi di entrambe. Il paradosso vede, infatti, piccole aziende sfruttare la propria agilità e flessibilità con l'intento di accrescere le dimensioni, per diventare poi vittime dello stesso accrescimento. Nel modello aziendale ibrido, il passaggio verso una struttura altamente meccanica viene sostituito da un approccio ambidestro che permette alle organizzazioni di essere al contempo efficienti, adattabili e innovative.
Emerge, dunque, dalla dottrina economica che efficienza e flessibilità sono requisiti primari che le organizzazioni di ogni settore cercano costantemente per crescere, nella speranza di acquisire le risorse necessarie per innovarsi e competere su scala globale. La presenza di tali caratteristiche rende le imprese maggiormente attraente per gli attori di mercato, generando la possibilità di stringere rapporti potenzialmente vantaggiosi. Infatti, essendo la crescita delle aziende correlata all'aumento degli utili, l'andamento di questi viene solitamente osservato dagli investitori in una prospettiva a lungo termine volta a massimizzare gli investimenti effettuati. Per tale ragione, mantenere un *trend* costante di crescita rappresenta un modo per ricevere flussi di cassa solidi diretti a supportare l'azienda nel lungo periodo, senza incappare in strategie speculative di breve termine. Esistono, inoltre, ulteriori fattori che accrescono tale necessità di espandersi e portano le organizzazioni ad aggiornare costantemente i *target* dimensionali da raggiungere, a testimonianza del rilievo della tematica, la quale non rappresenta solamente un'aspirazione strategica, ma anche una necessità per garantire competitività e continuare a creare valore per gli *stakeholder*.

Per quanto concerne le operazioni che le organizzazioni attuano con l'intento di crescere, oltre alla tradizionale crescita organica, esistono strategie volte ad espandersi al di fuori del proprio mercato. Le tre principali strategie di espansione, valide soprattutto nel panorama dei mercati moderni, sono l'integrazione verticale, la diversificazione e l'internazionalizzazione. L'integrazione verticale si traduce nella presa di controllo di una porzione di attività lungo la filiera produttiva in cui si opera. Pertanto, il grado di integrazione aumenta a seconda del numero di lavorazioni realizzate internamente. Il processo di integrazione può essere realizzato a monte, se l'impresa internalizza lo svolgimento di attività di produzione di output realizzati in precedenza da terzi, o a valle,

[6] Bigiarini, Aurora. Definizione di una struttura organizzativa aziendale basata sul modello di gestione dei progetti hybrid-agile: il caso "Altea Federation". Diss. Politecnico di Torino, 2021.

se invece si incorporano le attività di distribuzione al mercato. Tale processo è promosso dalla teoria economica, la quale individua nella riduzione dei costi il motivo principale per integrarsi e sfruttare, in questo modo, le economie di scala. Pertanto, la strategia in questione si concretizza in un vantaggio competitivo duplice che concerne sia i costi di produzione/distribuzione, sia il grado di controllo applicato alle attività rilevanti per l'impresa. Tuttavia, raggiunto un certo livello di efficienza, il mantenimento di una struttura integrata verticalmente può ridurre notevolmente il vantaggio derivante dalla riduzione dei costi e dal controllo diretto sulle attività operative, portando verso una più efficiente inversione del processo di integrazione in tempi celeri.

La strategia di diversificazione, invece, sebbene sia relativa a fasi più avanzate della vita di un'organizzazione, consiste nell'ampliare l'offerta dell'impresa verso uno o più settori, diversi dal *core business* di riferimento. Diversificando, le imprese che si trovano in ambienti ad alto grado di incertezza riescono a mitigare il rischio distribuendo i propri flussi di cassa verso ambienti più stabili, oltre ad aumentare il volume di affari. Tale strategia può essere attuata internamente, tramite divisioni orizzontali, o esternamente, tramite *partnership* e *joint venture*. Inoltre, l'intensità con la quale si diversifica può essere di tipo conglomerale o correlata: conglomerale se ci si orienta verso settori privi di collegamenti tecnici-produttivi con quelli in cui si opera; correlata, invece, se si diversifica in aree di *business* in cui è possibile sfruttare il proprio *know how* organizzativo per realizzare economie di estensione. Tuttavia, è bene evidenziare che, per realizzare tale strategia, è necessaria una quantità di risorse umane elevata, gestibile in modo oculato tramite un efficiente sistema di comunicazione tra divisioni.

Infine, l'internazionalizzazione rappresenta la strategia che permette alle organizzazioni di aggredire i mercati internazionali. Le ragioni che motivano tale strategia sono principalmente due: la possibilità di espandersi geograficamente, sfruttando i vantaggi della diversificazione relativi alle dinamiche demografiche e culturali del paese in cui si approda; sfruttare il vantaggio competitivo fornito dal migliore accesso a risorse produttive e nuovi clienti. I benefici commerciali su scala internazionale possono, inoltre, derivare da azioni politiche degli enti pubblici a sostegno della propria economia.

In definitiva, l'attuazione di strategie di crescita come quelle esaminate è cruciale per assicurarsi una quota di mercato maggiore e garantire la competitività a lungo termine dell'organizzazione, migliorando la propria reputazione nel mercato di riferimento. Tale

approccio, favorisce lo sfruttamento delle opportunità utili ad affrontare al meglio le sfide tipiche del ciclo di vita delle imprese in un panorama fortemente competitivo.

1.1.3 Coordinamento ed Espansione: il contributo su differenziazione e integrazione di Lawrence e Lorsch

Da quanto emerso finora nella ricerca, si evince che le organizzazioni sono dei sistemi in costante relazione con l'ambiente esterno, influenzate costantemente dal cambiamento e dalla complessità ambientale. L'ambiente di riferimento e generale devono, pertanto, essere analizzati e monitorati al fine di gestire al meglio le risorse a disposizione e prevenire i rischi derivanti da eventi esterni. In fase di crescita, dunque, è di fondamentale importanza assumere una configurazione organizzativa in funzione della corrispondenza tra ambiente esterno e struttura interna.

Durante il processo di crescita aziendale, le organizzazioni devono affrontare una vastità di fattori esterni dinamici, quali i cambiamenti normativi, il confronto con la concorrenza e l'evoluzione dei mercati. Questa diversità di stimoli da parte dell'ambiente esterno richiede un'attenta risposta strategica da parte degli imprenditori al fine capitalizzare sulle opportunità emergenti, adattandosi alle variazioni. In questo scenario, è fondamentale esaminare l'incertezza ambientale e fare in modo che avvenga uno scambio di informazioni costante all'interno del sistema. In particolare, le organizzazioni tendono a incoraggiare la comunicazione tra dipartimenti e unità operative con lo scopo di stimolare la sinergia tra attività operative, evitando così differenze cognitive negli indirizzi strategici di ciascuna unità. Tale coordinamento riguarda, nello specifico, il sistema dei valori, le modalità di esecuzione dei ruoli e la comunicazione, svolgendo un ruolo cruciale nel tema della crescita, specialmente se è alto il grado di incertezza che caratterizza l'ambiente di riferimento. In ragione di ciò, a causa dell'incessante connessione con l'ambiente esterno, le organizzazioni sono definite "sistemi aperti" che devono misurarsi costantemente con variabili esterne, regolandosi di conseguenza.
Con riferimento all'importanza del coordinamento interno, lo studio "*The Intelligentsia*"[7] condotto da Michelle Cook nel 1999, evidenzia il fatto che nelle aziende emergenti del settore *high-tech* il 97% dei fallimenti è dovuto ad una predisposizione interna inadeguata,

[7] Michelle Cook, "The Intelligentsia" Business 2.0, 1999, 135-136

dovuta principalmente alla scarsa attenzione verso le informazioni riguardanti l'ambiente esterno. Sebbene, dal punto di vista teorico, i fattori di insuccesso delle aziende emergenti legati alla suddetta tematica siano quelli su cui l'impresa ha minori possibilità di intervento, da tali testimonianze accademiche emergono interessanti spunti legati all'analisi dell'ambiente. La presenza di *competitor* o di incertezza legata al settore di appartenenza, identificati nell'immaginario collettivo come gli elementi più ostici, non rappresenta il problema principale, bensì può, in alcuni casi, essere interpretata come un segnale di buon andamento del mercato[8]. Le insidie sorgono, piuttosto, nelle modalità di identificazione di segnali negativi di ogni genere, le quali, se errate, possono portare il *management* a prendere decisioni strutturali poco profittevoli. Per questo motivo, specialmente nelle imprese emergenti sprovviste di esperienza, è opportuno rivolgersi a consulenti esperti che mettono a disposizione sofisticate analisi di mercato e valutazioni aziendali. In particolare, gli esempi più noti includono analisi *SWOT*, in grado di identificare punti di forza e di debolezza dell'impresa e opportunità e minacce legate al settore, e analisi *PESTEL*. Pertanto, i dati e le valutazioni sviluppati dalle più affidabili imprese di consulenza, come le *Big Four* (EY, Deloitte, KMPG, PwC), permettono di organizzare la struttura e la strategia tramite la fornitura preliminare del quadro completo dell'industria interessata, risolvendo non poche difficoltà per *startupper* e *manager* di imprese emergenti[9].

Inoltre, alcuni studi in materia offrono un'ampia gamma di strategie volte a coordinare le unità lavorative e garantire una gestione efficace dell'incertezza ambientale in continua evoluzione. L'approccio tradizionale consiste nella costruzione di relazioni tramite unità dette "cuscinetto", separate dal nucleo operativo, e tramite ruoli di confine, i quali si occupano di reperire e riportare le informazioni derivanti dall'analisi dell'ambiente. In questo approccio, il nucleo operativo si occupa dell'attività *core*, mentre le unità cuscinetto lo circondano e scambiano risorse con l'ambiente esterno. Un caso noto, a titolo esemplificativo, è fornito da InVision, azienda statunitense di prototipazione per designer[10], che opera con l'ausilio di team interfunzionali a stretto contatto con la clientela

[8] Beselica Preteni, Albana. I Fattori Critici di insuccesso delle Start-up. Diss. Scuola Universitaria Professionale della Svizzera Italiana, 2016.
[9] Shore, Cris, and Susan Wright. "How the Big 4 got big: Audit culture and the metamorphosis of international accountancy firms." Critique of Anthropology 38.3 (2018): 303-324.
[10] Foong, Eureka, et al. "Online feedback exchange: A framework for understanding the socio-psychological factors." *Proceedings of the 2017 CHI Conference on Human Factors in Computing Systems*. 2017.

per ricevere ed esaminare i *feedback online*. Un approccio diverso suggerisce, invece, alle organizzazioni che operano in ambienti molto incerti di eliminare le unità cuscinetto, avendo così un contatto più agevole e diretto con gli attori del mercato. La prassi in esame, inoltre, fornisce anche suggerimenti in merito alla predisposizione di *team* di *intelligence*, fondati sull'utilizzo di avanzati strumenti tecnologici, che si occupano di analizzare grandi volumi di dati al fine di identificare modelli e relazioni potenzialmente significativi. In questo modo, l'azienda riuscirebbe a elaborare le informazioni tramite un *network* interno, messo peraltro a disposizione di tutti i membri.

Il contributo più rilevante sul tema del coordinamento tramite integrazione e differenziazione viene sviluppato nel 1967 da due economisti, Paul R. Lawrence e Jay W. Lorsch, nello studio *Differentiation and Integration in Complex Organizations*[11]. In particolare, il modello proposto suggerisce che all'aumentare della complessità aziendale è necessario che le organizzazioni si organizzino internamente in tre divisioni. Solo interfacciandosi direttamente con i sotto-ambienti di riferimento – scientifico, di produzione e di mercato – è possibile incrementare il grado di specializzazione orizzontale, sostengono Lawrence e Lorsch. Infatti, il presupposto di base è che ciascuno dei tre, per crescere, ha bisogno di procedere in maniera differente rispetto ad un altro per via delle diverse caratteristiche che li contraddistinguono. Nonostante questa procedura, se applicata da startup e imprese emergenti, comporti un impiego di risorse non indifferente, può risultare vantaggioso organizzare la struttura in divisioni autonome fin dal principio, come verrà testimoniato nel terzo capitolo da uno *startupper*.

Il modello di Lawrence e Lorsch (DAFT, *"Organization Theory and Design*", 2016)

[11] Lawrence, Paul R., and Jay W. Lorsch. "Differentiation and integration in complex organizations." *Administrative science quarterly* (1967): 1-47.

Inoltre, i tre sotto-ambienti identificati dai due economisti sono suddivisibili in ulteriori microambienti, con peculiarità proprie che caratterizzano i diversi scambi di informazioni con l'ambiente esterno. Con riferimento, invece, alla gestione interna delle divisioni, la prima divisione definita R&S (ricerca e sviluppo) ha bisogno di essere estremamente flessibile e di lavorare sul lungo periodo; al contrario il settore delle vendite è solito concentrare gli sforzi in periodi brevi, dove le determinanti come budget e scorte sono definite. Per questo motivo, la divisione R&S è caratterizzata da una struttura interna organica, mentre le rimanenti sono efficienti quando si adotta una struttura meccanica rigorosa e predeterminata. Infatti, le divisioni relative alle vendite e alla produzione, coinvolgono le attività che richiedono precisione per soddisfare le esigenze del mercato e massimizzare l'uso di risorse. Al contrario, la struttura organica della R&S permette ai ricercatori di operare con maggiore autonomia nel processo di sperimentazione: questi possono adattarsi e modificare in base alle innovazioni e agli sviluppi nel corso del tempo.

Infine, è bene menzionare l'ulteriore contributo di Lawrence e Lorsch nel saggio *New Management Job: The Integrator*, nel quale individuano una figura cardinale per l'integrazione e il coordinamento fra le divisioni, il *project manager*, ruolo che verrà approfondito nel contesto delle startup nel secondo capitolo dell'elaborato[12]. La figura, definita originariamente "integratore", rappresenta un *manager* che opera a livello interfunzionale, cercando di armonizzare le attività e le informazioni provenienti da diverse parti dell'organizzazione per gestire al meglio le procedure operative. Tale elemento agisce orizzontalmente nelle organizzazioni, contribuendo allo sviluppo dei progetti sulle basi dettate dal *general management*. Pertanto, il concetto di proposto da Lawrence e Lorsch sottolinea l'importanza della gestione delle relazioni e della coordinazione interfunzionale nelle imprese emergenti, identificandoli come fattori chiave per far fronte alle complessità del panorama odierno.

[12] Lawrence, Paul R., and Jay W. Lorsch. "New management job: The integrator." HB Review, 1967.

1.2 LE IMPRESE SOSTENIBILI E LA RILEVANZA DEI FATTORI ESG

1.2.1 Fattori ESG: convergenza fra sostenibilità e valore d'impresa

I paradigmi economici e finanziari dei secoli precedenti hanno storicamente sintetizzato il ruolo dell'impresa all'interno della società esclusivamente nell'ottica della massimizzazione del profitto. Tale visione, condivisa in larga scala per anni da economisti e imprenditori, ha dominato gran parte del pensiero economico tradizionale, considerando l'impresa come un'entità il cui obiettivo primario fosse il massimo ritorno finanziario per azionisti e proprietari. Tuttavia, questa prospettiva si è evoluta nel corso degli anni in seguito al cambiamento significativo dello scenario globale, evolvendosi in un'ottica che vede l'impresa non solo come un'entità puramente economica, ma anche come parte integrante dell'ecosistema sociale e della comunità. Lo "sviluppo sostenibile" è un concetto diffusosi nell'ultimo ventennio grazie alla promozione e alle spinte provenienti da grandi istituzioni internazionali. Sebbene inizialmente sia stato recepito attivamente da poche organizzazioni, le quali proponevano iniziative rilevanti di *business* per migliorare l'impatto sociale e ambientale sulla comunità, solo successivamente il nuovo approccio si è diffuso su scala globale, non senza differenze a livello geografico e settoriale. Il contributo maggiore a supporto della tematica è rinvenibile nella pubblicazione della *2030 Agenda for Sustainable Development*, nel 2015, da parte delle Nazioni Unite[13], la quale indicava diciassette *Sustainable Development Goals* da realizzare entro i successivi quindici anni, stimolando e spronando aziende e istituzioni ad una gestione sostenibile delle attività. Dunque, risulta chiaro che, la crescente e pervasiva complessità ambientale e sociale nel mondo, sia ormai uno dei maggiori elementi d'influenza sullo scenario del business, tanto che taluni analisti sono addirittura convinti che nel giro dei prossimi anni la sostenibilità possa divenire il *driver* di fondo della gestione d'impresa.

In virtù di tali evidenze, si fa riferimento alla sostenibilità in modo olistico, alludendo a tre macro-principi cardinali, racchiusi nel termine ESG. Tale definizione, acronimo di *Environmental, Social and Governance*, fu coniato nel 2004 per la prima volta a seguito della pubblicazione delle Nazioni Unite[14] intitolata *Who Cares Wins: Connecting*

[13] Nazioni Unite; *2030 Agenda for Sustainable Development*; 2015.
[14] Nazioni Unite; *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*; 2004; p. 7

Financial Markets to a Changing World, con la quale si svilupparono per la prima volta linee guida per integrare nella gestione finanziaria degli asset le questioni ambientali, sociali e di *governance*. Sebbene il termine sia stato originariamente individuato con riferimento all'ambito finanziario, da quel momento i fattori ESG sono diventati un tema sempre più rilevante in ogni ambiente economico-istituzionale e non solo, stabilendo definitivamente i tre aspetti, nel complesso, su cui porre l'attenzione per salvaguardare e massimizzare il valore per le parti interessate, quali dipendenti, comunità, clienti, azionisti e ambiente. I tre punti nello specifico:

- *Environmental*: concerne l'impatto ambientale delle imprese, relativo a impronta di carbonio emessa dalle attività aziendali, all'utilizzo di risorse naturali, allo sviluppo di business model circolari e ad interventi sostenibili nella catena di approvvigionamento. Si tratta di uno dei fattori su cui è riposta la massima attenzione in seguito all'imminente cambiamento climatico.
- *Social*: il riferimento è nei confronti dei fattori sociali sui quali l'azienda ha un impatto, come i diritti umani, l'uguaglianza nel personale e nei vertici, i programmi di inclusione in fase di assunzione. Ulteriore attenzione è posta sull'impegno che l'impresa intraprende per supportare lotte ed eventi sociali.
- *Governance*: riguardo alle pratiche di gestione di un'impresa, includendo processi decisionali, *management* e strutture di *leadership* nelle unità operative. In questo fattore si osservano punti chiave come la trasparenza delle informazioni, il coinvolgimento degli *stakeholder*, la prudente gestione dei rischi d'impresa ed il compenso spettante al *management* aziendale.

Pertanto, nel panorama globale moderno, sostiene Mike Walters, CEO di USA Financial, i fattori ESG non rappresentano solamente un imperativo da integrare nella gestione delle imprese per salvaguardare gli attori della comunità, ma sono anche un metro di misura ideale per valutare la forza e la sostenibilità nel lungo periodo delle imprese.

La prospettiva emersa, dunque, pone alla base delle organizzazioni l'idea che il bilanciamento di valore, creato queste per le cinque tipologie di *stakeholder* citate, sia traducibile in una gestione efficiente e sana da parte del *management*, rappresentando un'opportunità responsabile e profittevole per gli investitori. In ragione di ciò, l'occasione che si presenta sulle scrivanie di imprenditori e *manager* è quella di adottare una visione più ampia ed efficiente della gestione aziendale, incorporando i principi ESG e sfruttando

il capitale proveniente da investitori pronti a supportare la crescita sostenibile delle imprese. Infatti, come si vedrà, i mercati sono indirizzati a valorizzare la responsabilità sociale dell'impresa come parte integrante del successo aziendale a lungo termine.

1.2.2 Responsabilità sociale d'impresa e best practices sostenibili

Con il termine "responsabilità sociale d'impresa" o *Corporate Social Responsibility* si fa riferimento ad un modello di *governance* che si assume la responsabilità relativamente all'osservanza dei doveri fiduciari nei confronti dell'impresa stessa e degli *stakeholder*. Nonostante l'entità cambi al variare delle dimensioni e dell'ambiente di riferimento, i principi sono i medesimi, sia che si tratti di *big corporation* come Amazon, sia che si tratti di una piccola impresa di capi d'abbigliamento. Tra i maggiori sostenitori del concetto di buongoverno delle imprese, sviluppatosi originariamente nel primo dopoguerra, troviamo Berle e Means nello studio "*Corporations and the Public investor*" del 1930, i quali gettarono le basi del concetto che, tuttavia, assumerà maggiore rilievo solo quarant'anni dopo[15]. In questo periodo, le posizioni contrapposte degli economisti Freeman[16] e Friedman[17], il primo a sostegno di *governance* aziendali responsabili, mentre il secondo in un'ottica di massimizzazione del profitto come unico obiettivo d'impresa, diedero vita a due pensieri definibili rispettivamente *stakeholderism* e *shareholderism*, ciascuno facente riferimento ai soggetti di cui tenere conto maggiormente nello svolgimento dell'attività d'impresa. Tuttavia, il crescente interesse istituzionale circa la responsabilità sociale, amplificato dalle maggiori attenzioni da parte di tutti gli *stakeholder*, ha portato gli enti governativi a intervenire, premiando lo *stakeholderism*. La pubblicazione del Libro Verde[18] nel 2001 e la successiva "*The Responsibility of enterprises for their impacts on society*"[19] nel 2011 hanno permesso alla tematica inerente alla responsabilità sociale d'impresa di trovare un'applicazione normativa comunitaria, rafforzata dalle recenti modifiche al concetto di *due diligence* organizzativa del 2020 e 2022.

[15] Berle Jr, Adolf A., and Gardiner C. Means. "Corporations and the public investor." The American Economic Review (1930): 54-71.
[16] R.E. Freeman, Strategic Management: a Stakeholder Approach., Cambridge., 1984.
[17] M. Friedman, The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits, in The New York Times, 1970,
[18] Europee, Commissione Delle Comunità. "Libro verde." Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese 18 (2001).
[19] Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese", Bruxelles, 2011, pag. 7, reperibile sul sito www. eur-lex.europa.eu.

L'Unione Europea è stata, e invero lo è ancora oggi, considerata come l'entità internazionale maggiormente interessata al tema di sostenibilità, con particolare riferimento alla responsabilità sociale. Nel corso degli anni sono state, infatti, promosse numerose iniziative in merito da parte dell'UE, come l'introduzione di un elemento di ampio rilievo, il *bilancio di sostenibilità*, documento informativo non finanziario che attesta i progressi a supporto dei principi ESG da parte delle imprese. Tale documento è divenuto, negli anni, sempre più importante per gli investitori in fase di valutazione della capacità di un'impresa di reagire a creare *shared value*. Pertanto, le misurazioni delle variabili ESG nelle organizzazioni hanno l'obiettivo di cogliere ulteriori dimensioni della *performance* aziendale non rilevabili da dati contabili. Il principio si fonda sul fatto che i bilanci d'esercizio non dispongono delle capacità informative in merito a valutazioni rilevanti come il valore del marchio attribuito dal mercato, la strategia di lungo termine, la reputazione dell'impresa nel settore e altri asset estremamente importanti in un'economia globale basata sulla conoscenza. Pertanto, gli indicatori ESG sono in grado di catturare una portata più ampia di dati non finanziari sulla *performance* ambientale, sociale e di corporate governance, utili a valutare la capacità di creazione di valore condiviso. Le aziende che dimostrano forti *performance* ESG risultano avere una solida strategia a lungo termine nel settore in cui operano e, per questo motivo, il vantaggio che ne consegue è quello di risultare maggiormente attraenti nei confronti di clienti, fornitori e investitori[20]. In particolare, l'attenzione è riposta sulle startup innovative che dimostrano fin dai primi anni di essere in grado di ottenere risultati positivi in termini di principi ambientali, sociali e di governance, ottenendo un *outlook* di crescita riconosciuto come più stabile rispetto alla concorrenza.

In virtù di quanto asserito, a questo punto della ricerca, occorre focalizzarsi su alcune delle *best practices* sostenibili, adottabili per usufruire del vantaggio competitivo derivante dall'integrazione dei principi ESG. Pertanto, nel principio, si fa riferimento al *report* aziendale sulla sostenibilità, precedentemente citato come bilancio di sostenibilità, emerso come una pratica d'eccellenza nel contesto delle iniziative sostenibili. Il documento, infatti, si distingue per la sua capacità di fornire un'informativa trasparente ed etica a tutti gli *stakeholder* interessati. Tramite tale documento, le imprese hanno la

[20] Blank, Herb, Gregg Sgambati, and Zack Truelson. "Best practices in ESG investing." The Journal of Investing 25.2 (2016): 103-112

possibilità di comunicare in modo completo e chiaro gli impatti ESG nel periodo di riferimento, dimostrando un elevato livello di responsabilità e *accountability* verso la società e l'ambiente in cui operano. Inoltre, il *report* sulla sostenibilità aiuta a costruire fiducia e relazioni solide con gli *stakeholder*, consolidando la reputazione aziendale e permettendo la crescita e la creazione di valore a lungo termine. Inizialmente concepito per essere uno strumento facoltativo, nel nuovo millennio la normativa ha previsto l'obbligo per enti pubblici, banche, assicurazioni e grandi società quotate. Tuttavia, la previsione è che nei prossimi anni tali imperativi vengano estesi a tutte le organizzative, come testimonia la recente Direttiva UE 2022/2624 *Corporate Sustainability Reporting Directive*, la quale ha esteso l'obbligo con novità e modifiche più stringenti [21]. Tra queste migliorie, le più importanti comprendono l'estensione dell'obbligo relativo allo stesso *report* di sostenibilità verso tutte le imprese, quotate e no, di dimensioni superiori a 250 dipendenti con fatturato annuo superiore ai 50 milioni di euro e bilancio pari ad almeno 43 milioni di euro. Inoltre, si impone che il *reporting* sostenibile debba essere rendicontato anche dalle società extra-UE quotate sui mercati dell'Unione.

Proseguendo il discorso delle *best practices*, oltre alle ben note pratiche direttamente collegate all'impatto delle attività aziendali, come la riduzione dei rifiuti, l'efficienza energetica o la promozione dei valori sociali, una delle *best practices* fondamentali è lo sviluppo di soluzioni sostenibili innovative, sovente realizzata da startup e imprese emergenti. Pertanto, è opportuno riflettere sulla concezione moderna di innovazione sostenibile, da intendersi come attività o prodotti in grado di coinvolgere la dimensione sociale e innescare un cambio di orientamento a favore di prospettive più sostenibili rispetto alla classica innovazione tecnologica[22]. Lo sviluppo di soluzioni o prodotti che mitigano le sfide globali, unito all'utilizzo di tecnologie innovative per ridurre l'impatto, rende l'impresa distintiva rispetto alla concorrenza, percependo tale processo come un valore aggiunto. Infatti, innovare in maniera sostenibile significa rispondere in modo proattivo alle esigenze di mercato e della comunità, dimostrando un forte orientamento al futuro che, in fase di crescita, può rafforzare la fiducia di investitori, clienti e fornitori con cui l'organizzazione si relaziona. Peraltro, oltre all'accesso a nuovi mercati e alla differenziazione competitiva rispetto alla concorrenza, quando l'innovazione sostenibile

[21] Direttiva (UE) 2022/2464, Parlamento Europeo, Consiglio Europeo, 2022.
[22] Tamborrini, Paolo, and Barbara Stabellini. "Metodologie e strumenti per l'innovazione sostenibile." MD JOURNAL 5 (2018): 50-57.

è sviluppata da startup, queste riescono a godere di vantaggi non indifferenti come l'attrazione di nuovi talenti, e quindi di risorse umane motivate dall'avanguardia sostenibile, e il risparmio sui costi a lungo termine. Quest'ultima, in particolare, è dovuta al connubio fra minori costi di gestione ed efficienza operativa, fattori che contribuiscono a migliorare la redditività aziendale nel lungo periodo.
Inoltre, le collaborazioni con organizzazioni non governative, ONG, orientate verso i principi ESG, permettono alle imprese emergenti di godere di vantaggi competitivi e allo stesso tempo di supportare la causa sociale. Le ONG possono svolgere un ruolo chiave nell'identificare soluzioni sostenibili e rappresentano una risorsa preziosa nel guidare startup emergenti verso un miglioramento delle performance ESG. Dunque, collaborare con le ONG può essere rilevante per le aziende emergenti sprovviste di una definita strategia sostenibile solide, potendo così disporre di competenze specializzate su questioni ambientali e sociali. In virtù di tali necessità, anche le società di consulenza hanno di recente avviato divisioni e servizi incentrati esclusivamente sullo sviluppo di strategie ESG. La nota società EY, precedentemente Ernst & Young, una delle *Big Four* di revisione e consulenza, è stata una delle prime organizzazioni di questo genere a munirsi di team dedicati all'ESG. Tali unità offrono alle aziende un supporto strategico nell'implementare pratiche sostenibili e gestire le responsabilità sociali. Inoltre, queste organizzazioni esterne possono creare dei *network* fra startup, collegandole fra loro e garantendo l'accesso ad una nuova rete di contatti con cui intraprendere *partnership* strategiche che generano valore condiviso per tutti gli attori coinvolti.

Da ultimo, l'adozione in fase di crescita delle *best practices* sostenibili evidenziate, così come di molte altre, emerge come un fattore determinante per aumentare la competitività dell'organizzazione, consolidando la posizione nel mercato e contribuendo positivamente alla transizione verso un'economia più equa e responsabile.

1.2.3 Mercati emergenti e sostenibilità: Analisi del report "The sustainability imperative in Emerging Markets" di BCG

L'approfondimento relativo ai mercati emergenti, trattato in questo segmento, ha il compito di dimostrare ed analizzare alcuni dei vantaggi competitivi che derivano

dall'adozione di pratiche ESG in condizioni sfavorevoli[23]. La scelta dei mercati poco sviluppati come riferimento nell'analisi, riflette la possibilità di emergere grazie alle *performance* ESG in mercati dove le organizzazioni sono estremamente dipendenti dalle scarse risorse esterne, dimostrando come la gestione aziendale responsabile possa fare la differenza nell'economia aziendale moderna. Pertanto, le imprese operanti in mercati emergenti sono sottoposte ad una crescente pressione da parte degli *stakeholder* affinché diventino "verdi" e integrino nella *governance* una gestione in linea con i criteri ESG. Il motivo di tale sollecitazione è dovuto alle maggiori opportunità di cui dispongono le aziende che rientrano nelle influenti classifiche ESG, stilate dalle più note agenzie di *rating*. Infatti, sebbene competere in un mercato emergente implichi un'elevata prospettiva di crescita, allo stesso tempo è insito il rischio elevato dovuto alla relativa inesperienza degli attori economici del settore. Dunque, al giorno d'oggi una gestione d'impresa responsabile dal punto di vista della sostenibilità è vista come un valore aggiunto che minimizza la vulnerabilità di un'impresa emergente proprio a causa delle maggiori occasioni che si presentano ad imprese e startup ESG. Le evidenze empiriche a sostegno di questo paradigma sono fornite dal *report* di una delle tre più grandi società di consulenza strategica in tutto il globo, ossia BCG, *Boston Consulting Group*, nel marzo del 2023, la quale rileva una forte correlazione nelle buone performance in termini di KPI finanziari e ambientali. L'analisi del *report*, dunque, fornisce una chiara visione delle opportunità nei mercati emergenti che hanno i "*pionieri del clima tra gli sfidanti globali*".

Il report *The sustainability imperative in emerging markets*, disponibile nella sezione *Climate Change and Sustainability* del sito aziendale, esamina il panorama della gestione aziendale responsabile in mercati emergenti come India, Cina, Brasile, Arabia Saudita e Argentina. I risultati del *report* evidenziano chiaramente come l'imperativo della sostenibilità stia trasformando la natura stessa della competizione globale, ponendo un'enfasi sempre maggiore sulla reputazione e sull'impatto delle aziende nella società. Emerge, infatti, che le organizzazioni che non utilizzano, o ancora non hanno intrapreso, strategie efficaci per colmare il "gap di sostenibilità", si trovano in netto svantaggio in ogni settore, risultando in scarse possibilità di crescita a lungo termine e minore soddisfazione degli *stakeholder*. Peraltro, la sfida nei mercati emergenti su cui si incentra

[23] Tansan B., Lang N., Meyer M., Gökbulut A., Ivers L., Hutchinson R., Santamarta S., Azevedo D., and Chan T., BCG, "The Sustainability Imperative in Emerging Markets", 2023.

il *report* è rappresentata dalle basse *performance* sostenibili che le aziende operanti in questi ambienti economici ottengono rispetto ad aziende che operano in mercati ben sviluppati. Tuttavia, occorre ribadire che queste evidenze non dovrebbero sorprendere, perché le aziende operanti in mercati sviluppati hanno goduto di un notevole vantaggio competitivo per munirsi preventivamente di strumenti più efficaci. Queste, infatti, hanno avviato iniziative di sostenibilità già da diversi decenni, in risposta alle crescenti pressioni dalle autorità di regolamentazione e dalla società civile. Al contrario, nei mercati emergenti, l'attenzione politica è rimasta maggiormente concentrata sulla crescita economica piuttosto che sull'impatto ambientale. Per tale motivo, i quadri normativi e il supporto governativo alle iniziative climatiche sono generalmente meno sviluppati in tali contesti. Ciononostante, alcuni indici relativi alla sostenibilità citati nel *report*, Refinitiv, MSCI e CSRHub, dimostrano come la dimensione ESG stia progressivamente raccogliendo l'attenzione da parte di numerosi attori economici globali. Pertanto, come rilevato da BCG, un'ulteriore pressione proviene direttamente dai consumatori dei mercati emergenti, i quali valutano il cambiamento climatico e la sostenibilità aziendale molto più di quanto facciano nei mercati sviluppati. Un'ulteriore ragione per cui queste aziende hanno difficoltà a riguardo, è che non esistono ancora dei metodi universalmente accettati di misurazione delle performance ESG che tengano conto delle circostanze, spesso sfavorevoli, degli specifici mercati emergenti.

In ragione di queste evidenze, la società statunitense ha individuato cinquanta aziende pioniere, a dimostrazione del fatto che si può essere all'avanguardia nella decarbonizzazione, senza sacrificare redditività e crescita, anche nei mercati emergenti. Al contrario, essere all'avanguardia nella sostenibilità può essere la chiave per aprire le porte a nuove opportunità di crescita. I vantaggi strategici più rilevanti sono relativi al maggiore accesso ai principali mercati globali, supportato dalle istituzioni internazionali, e alle maggiori opportunità di innovazione tramite *business model* dirompenti in grado di cambiare le dinamiche nei settori legati alla *green economy* e all'impatto sociale. Inoltre, è rilevante evidenziare che tali aziende, propense a migliorare i propri standard ESG, si troveranno in una posizione competitiva rafforzata a fronte delle severe imposizioni contrattuali che i partner commerciali più sviluppati introdurranno nell'imminente futuro, assicurandosi così una "licenza di accesso" stabile in più mercati. Ulteriori elementi possono, inoltre, garantire alle imprese emergenti maggiore visibilità riguardo al tema, come un solido e verificabile bilancio di sostenibilità. Infatti, gli investitori *retail* e

istituzionali, come verrà analizzato nel prossimo capitolo, sono propensi a supportare finanziariamente queste aziende non solo per rispettare i principi ESG, ma anche perché queste si rivelano essere investimenti solidi, come precedentemente dichiarato. Infine, sebbene il reperimento di capitale sia uno dei fattori più decisivi per l'attività aziendale, una solida reputazione in materia di sostenibilità si collega ad un altro vantaggio cruciale, ossia l'attrattività verso nuovi talenti. Gli studi condotti da BCG hanno rilevato che, globalmente, circa il 70% della *Generazione Z*[24] ritiene importante lavorare per organizzazioni che si concentrano sull'ESG. Pertanto, data l'età media di 28 anni dei lavoratori nei mercati emergenti rispetto ai 41 dei mercati sviluppati, lo studio suggerisce che una buona reputazione sostenibile è di primaria rilevanza nella competizione per firmare contratti a giovani talenti. Dunque, i dati riportati da BCG rendono evidente che questa transizione verso una gestione aziendale *green* rappresenti un imperativo strategico nell'economia moderna, dimostrandosi un *game changer* a favore della società e delle imprese emergenti, a prescindere dal settore o dall'industria in cui queste operano.

1.2.4 Dipendenza dalle risorse: Greenium e finanza sostenibile

Prima di proseguire con la ricerca, è necessario analizzare il concetto di *greenium* e la relazione tra la crescita aziendale e la finanza sostenibile dell'ultimo decennio. Fino ad ora si è discusso della crescita e del ruolo dell'impresa senza approfondire dettagliatamente l'importanza cruciale delle risorse finanziarie nelle organizzazioni. Nonostante i fattori di crescita qualitativi trattati nel capitolo 1.1.1 siano importanti nello scenario moderno, il capitale resta un elemento imprescindibile che caratterizza la relazione organizzazione-ambiente, in quanto queste sono dipendenti dalle risorse finanziarie generate e fornite dall'ambiente esterno. La dipendenza dalle risorse si traduce in dipendenza dall'ambiente esterno, sul quale l'impresa non ha controllo, e per questo motivo è fondamentale ottenere maggiore autonomia rispetto alle risorse per minimizzare la dipendenza dagli attori del mercato. Dunque, poiché competere equivale a spartirsi la fetta di capitale del mercato in cui si opera, perdere la supremazia sulle risorse finanziare disponibili rispetto ai *competitor* rende le organizzazioni vulnerabili, con effetti negativi sulla *performance* e sulle possibilità di espansione. Ciononostante, le organizzazioni

[24]*Generazione Z*: persone nate fra la fine degli anni '90 e l'inizio degli anni 2000.

possono collaborare e ridurre le propria vulnerabilità, intraprendendo relazioni formali con i *competitor*. In tal caso, le relazioni inter-organizzative pongono i *manager* di fronte al *trade off* di ridurre la libertà e il controllo sulla gestione organizzativa per accaparrarsi un maggior numero di risorse.

La prospettiva offerta dallo scenario economico-finanziario moderno suggerisce, dunque, di cimentarsi in un nuovo paradigma del mondo degli investimenti: il *greenium*[25]. La terminologia è nata originariamente con riferimento al premio di prezzo che gli obbligazionisti sono disposti a pagare per investire in titoli verdi, *green bond*, piuttosto che in titoli convenzionali. Infatti, i *green bond* sono totalmente uguali alle obbligazioni convenzionali, essendo guidati dagli stessi fattori di rischio finanziario, se non per l'obbligo per l'emittente di utilizzare i proventi in modo "verde", e dunque in linea con i principi ESG. Pertanto, in linea di principio, la remunerazione per gli investitori dovrebbe essere la stessa di altre obbligazioni dello stesso emittente e con pari anzianità. Dunque, sebbene le condizioni di investimento siano le medesime, queste obbligazioni circolano a prezzi maggiori e attraggono più investitori proprio a causa dell'impronta sostenibile che sorge dietro alla loro emissione. Oggigiorno, il concetto di *greenium* viene esteso a tutti i prodotti, alle imprese, e alle iniziative che godono dei vantaggi sopracitati per via del loro orientamento verso le tematiche sociali e ambientali. Dunque, le imprese responsabili emergenti possono giovare di questo valore aggiunto e attrarre maggiori risorse, essere "sopravvalutate" sul mercato, reperire bonus e fondi istituzionali e allo stesso tempo creare valore condiviso. In un'industria, oggigiorno, il *greenium* di un'impresa rappresenta infatti un vantaggio concreto nei confronti della concorrenza, il quale permette di accedere ad un mercato di investitori più ampio e rendersi più autonoma rispetto alle altre organizzazioni, estendendo le fonti finanziare rispetto al settore in cui opera. Infine, nella prospettiva della crescita aziendale, il *greenium* nelle startup aumenta le possibilità di emergere e attrarre più afflussi di denaro grazie all'attribuzione di valore aggiunto da parte del mercato.

In virtù di quanto evidenziato, la finanza sostenibile del XXI secolo presenta una vastità di investitori *retail* e istituzionali che mettono in atto strategie di investimento sostenibili per favorire lo sviluppo di imprese o progetti, supportando finanziariamente la causa

[25] Agliardi, Elettra, and Rossella Agliardi. "Corporate green bonds: Understanding the greenium in a two-factor structural model." Environmental and Resource Economics 80.2 (2021): 257-278.

sociale e la lotta al cambiamento climatico. Si fa riferimento agli SRI[26], *Sustainable and Responsible Investments*, intesi come una tipologia di investimento applicabile a tutte le *asset class*, orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria ESG al fine di creare valore per l'investitore e per la società simultaneamente. Gli esempi più diffusi di strategie d'investimento *SRI* sono:

- Esclusione di settori, emittenti o paesi sulla base di principi e/o valori.
- Selezione basata sul rispetto di standard stabiliti da convenzioni internazionali.
- Pesare gli emittenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando i migliori all'interno di un universo, di una categoria o di una classe di attivo.
- Investimenti tematici che si focalizzano su uno o più temi ambientali o sociali.
- *Impact investing*, investimenti che si focalizzano su imprese, organizzazioni o fondi con l'intento di realizzare un impatto ambientale e sociale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un rendimento finanziario per gli investitori.
- *Engagement*, ossia un dialogo finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'emittente e ad aumentarne il grado di trasparenza.

Sebbene ad oggi il panorama finanziario sia privo di una regolamentazione della finanza sostenibile globalmente diffusa, l'Unione Europea è l'entità principale ad aver avviato il supporto verso iniziative sostenibili degli investitori, regolando e introducendo una normativa per incrementare la presenza di prodotti finanziari sostenibili e garantirne l'affinità con i principi ESG, minimizzando i casi di *greenwashing*[27]. Dunque, in ragione del ruolo fondamentale che il settore finanziario riveste nel conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali di sviluppo sostenibile, nel marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*[28]. La strategia proposta, raffinata negli anni successivi, pone in rilievo la questione della fiducia degli investitori in merito alla qualità e alla tracciabilità dei prodotti finanziari ESG. L'attuazione del piano d'azione è cominciata, successivamente, nel 2019 con il Regolamento UE 2019/2088 del PE, definito regolamento SFDR, *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, relativo

[26] Ivanisevic Hernaus, Ana. "Exploring the strategic variety of socially responsible investment: Financial performance insights about SRI strategy portfolios." Sustainability Accounting, Management and Policy Journal 10.3 (2019): 545-569.
[27] *Greenwashing:* manipolazione da parte di aziende, istituzioni ed enti che esaltano come ecosostenibili le proprie attività, mettendo in luce gli effetti positivi di alcune e, allo stesso tempo, evitano di menzionare l'impatto ambientale negativo di altre
[28] Commissione Europea, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, 2018.

all'informativa sulla sostenibilità, per poi proseguire negli anni successivi tramite direttive e regolamenti in tema di investimenti sostenibili.

In conclusione, la spinta dell'Unione Europea a sostegno dei finanziamenti sostenibili *market oriented* rappresenta un passo significativo verso un sistema finanziario responsabile. L'impegno pioneristico dell'UE permette, dunque, alle organizzazioni di prosperare in un mercato che non pone l'attenzione solo al rendimento economico atteso, ma che è disposto a valutare anche l'impegno responsabile delle imprese.

1.3 IL VENTURE CAPITAL ESG

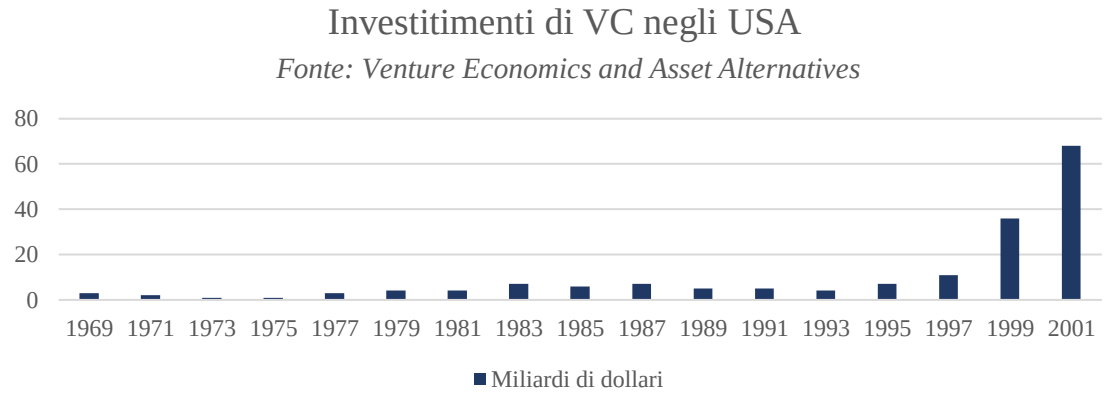
1.3.1 Definizione e scopo del Venture Capital

Nel contesto economico odierno, i finanziamenti provenienti dal mercato verso le imprese ricoprono un ruolo fondamentale nel supportare lo sviluppo delle imprese. Pertanto, il presente lavoro si propone di esaminare analiticamente l'intersezione tra venture capital e crescita aziendale sostenibile, fornendo un quadro approfondito delle dinamiche emergenti nel panorama dei finanziamenti delle startup orientate alla sostenibilità e identificando le pratiche di successo per la crescita delle imprese del futuro.

Le società di venture capital sono uno degli intermediari finanziari più importanti per le imprese emergenti che hanno difficoltà ad attrarre fondi. Tali imprese, solitamente piccole, innovative e con pochi *asset* tangibili, in fase di espansione hanno bisogno di capitale per poter prosperare, e la vulnerabilità alla quale sono esposte rende ardua la possibilità di stringere relazioni contrattuali con le banche. Ciò avviene a causa delle rigide modalità di valutazione del merito creditizio che le banche attuano nel finanziamento di privati e imprese. Pertanto, in assenza di cospicue garanzie reali, ottenere un prestito bancario è difficoltoso per una startup, e anche qualora dovesse siglato il contratto con l'intermediario, l'impresa debitrice potrebbe dover corrispondere un tasso di interesse annuo così elevato da rendere l'operazione poco conveniente, a causa del rischio maggiore. In assenza di *asset* tangibili, dunque, gli imprenditori richiedenti prestito rischiano di non trovare il capitale necessario a sviluppare le proprie idee, interrompendo le attività o trovandosi di fronte ad un percorso estremamente tumultuoso.

Nel corso degli anni, il mercato degli investimenti ha sviluppato una valida soluzione a tale problema, ossia il venture capital. Le società *venture capitalist* sono specializzate nell'ambito di investimenti per la crescita aziendale, disposte a sostenere un'impresa nei suoi primi passi per superare il difficile "periodo adolescenziale" in cambio di una partecipazione azionaria. Tali società finanziano progetti ad alto rischio, e potenzialmente ad alto profitto, acquistando quote di partecipazione delle società, ancora private, tramite strategie di investimento singolari che tengono conto della rischiosità e dell'evoluzione dell'impresa. L'enorme vantaggio che si genera da queste operazioni di finanziamento è dato dalla possibilità per gli imprenditori di non dover ricorrere al debito bancario e agli

interessi che ne derivano, ma di poter usufruire del capitale di rischio e della professionalità dei venture capitalist in fase di crescita aziendale.



Le prime forme di investimento strutturate mediante l'apporto di capitale di rischio sono rinvenibili nei remoti tempi dell'Antica Roma, ma solo successivamente, nel periodo rinascimentale, si svilupparono forme di finanziamento, create da parte delle istituzioni britanniche, per favorire e far prosperare le aziende involte nel commercio con le colonie. La prima società di venture capital è stata l'American Research & Development Corporation, fondata dal Presidente del *Massachusetts Institute of Technology* nel 1946 insieme a imprenditori locali[29]. Lo scopo originale della ARDC era effettuare investimenti ad alto rischio in aziende emergenti che usufruivano delle nuove tecnologie post-guerra. L'investimento iniziale della compagnia fu tramite $ 70.000 in *equity* nella Digital Equipment Company, e il suo successo fu talmente ampio da raggiungere, nei ventisei anni successivi, un valore di 355 milioni di dollari. Inoltre, la struttura finanziaria a "fondo chiuso" dell'organizzazione ARDC è stata d'ispirazione per la creazione delle successive società di venture capital. Un fondo chiuso è, infatti, un fondo comune di investimento in cui le azioni vengono scambiate da privati in borsa, come azioni individuali. Questa disposizione innovativa ha permesso ai proprietari di ricevere denaro da investire direttamente sotto forma di capitale di rischio proveniente dal mercato, senza dover gestire i rapporti singolarmente con ogni investitore privato. Il risultato fu che, negli anni successivi, altre organizzazioni di venture capital si strutturarono come fondi chiuse. Nonostante l'immediato successo riscosso dagli investitori privati, l'attenzione da parte di investitori istituzionali arrivò diverse decine di anni dopo a causa dell'elevato rischio associato a questo nuovo metodo di investimento.

[29] Hsu, David H., and Martin Kenney. "Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973." *Industrial and Corporate Change* 14.4 (2005): 579-616.

Oltre al capitale di rischio apportato dai fondi di venture capital, è opportuno evidenziare anche la tendenza di altri attori economici verso gli investimenti in startup. Pertanto, una tipologia di investimenti, rilevanti nell'ambito della crescita aziendale, è quella riguardante i *private angel*, investitori privati con ingenti capitali che forniscono, a titolo personale, capitale di rischio per le piccole imprese in fase di avviamento[30]. Le forme alternative di investimento in startup, oltre a VC e *angels*, includono banche, istituzioni internazionali e grandi società, dette *corporate venturers*, che investono direttamente sulle quote delle imprese emergenti per ottenere un ritorno o adottarne le soluzioni ideate.

Da ultimo, la continua evoluzione del panorama del venture capital suggerisce che essere all'avanguardia non significa solo seguire le tendenze, ma anche essere in grado di anticiparle. Per i *venture capitalist*, riconoscere e comprendere tempestivamente i settori e le tecnologie emergenti è fondamentale per capitalizzare efficacemente le opportunità sul mercato. Tale approccio implica un costante impegno nel monitorare il cambiamento delle esigenze di organizzazioni, investitori e consumatori, nonché nell'adattare le tendenze globali, come l'ESG, alle strategie di investimento per supportare imprese innovative ad alto potenziale che guidano il futuro del *business* e della sostenibilità.

1.3.2 Fasi di crescita organizzativa nel Venture Capital

Nonostante quanto detto fino ad ora, è bene specificare che in questo elaborato ci si concentra sulla prospettiva europea dello strumento. Infatti, il VC viene spesso associato al *private equity*[31] per via delle modalità operative simili e, in ragione di ciò, la prospettiva europea divide i due strumenti in base alle fasi di sviluppo dell'organizzazione, definendo venture capital l'acquisizione in fase di crescita iniziale (c.d. *Start Up Financing* o *Seed Financing*), e *private equity* l'acquisizione in fase di espansione (c.d. *Expansion Financing*). La differenza con la prospettiva statunitense sta nel fatto che questa considera VC i processi di investimento per espandere l'azienda acquisita, mentre PE i processi in cui ad essere partecipate sono le aziende già mature e stabili. Pertanto, sebbene non sia universale la definizione di venture capital e di *private equity*, quanto dichiarato

[30] Prowse, Stephen. "Angel investors and the market for angel investments." Journal of Banking & Finance 22.6-8 (1998): 785-792.
[31] *Private* equity: acquisizione da parte di un investitore di partecipazioni, di maggioranza o di minoranza, in imprese già avviate, al fine di supportarne la crescita di valore e di cederle dopo un dato periodo.

nell'elaborato è riconosciuto dalle principali associazioni di venture capital nel mondo, quali EVCA[32], BVCA[33], NVCA[34] e AIFI[35].

L'analisi delle fasi del ciclo di crescita di un *business* è fondamentale per individuare il momento e le circostanze in cui avvengono le operazioni di venture capital. Nei capitoli precedenti è stato analizzato il ciclo di vita organizzativo in stadi, ma ai fini di un'analisi approfondita delle operazioni di acquisizione da parte di un *venture capitalist* è necessario scomporre ulteriormente tale processo tenendo in considerazione variabili finanziarie più specifiche. Inoltre, tale scomposizione è necessaria anche all'organizzazione emergente per individuare il soggetto finanziario ideale a sostenere le spese necessarie a crescere e prosperare. Di seguito le sei fasi[36]:

- *Development*: fase iniziale, assimilabile allo *stadio imprenditoriale*, in cui il *business plan* deve ancora essere testato e l'idea è in fase di sviluppo. L'impresa non è pienamente formata e gli indicatori finanziari sono tutti pressoché negativi a causa del mancato avvio concreto dell'impresa. In questa fase, l'ipotesi di finanziamento da parte di un istituito bancario risulta impossibile a causa dell'assenza di *asset* tangibili che non consentono l'esito positivo di valutazione del merito creditizio. Allo stesso modo, il mercato finanziario non è accessibile, dunque l'ammontare necessario a sviluppare la *business idea* viene apportato principalmente dai soci o da partner industriali. Ciononostante, è possibile che i *venture capitalist* intervengano direttamente in questa fase di sviluppo fornendo il capitale di rischio necessario, sebbene siano meno frequenti i casi in cui questo accade. Peraltro, gli imprenditori possono essere restii per via dell'implicazione che ne deriva, ossia di cedere eccessive di quote ai VC a causa del valore, inesistente o minimo, dell'organizzazione creata.
- *Start up*: a questo punto del ciclo di crescita la *business idea* è sviluppata ed è stata lanciata dai titolari dell'impresa. Le interazioni economiche con il mercato sono ancora minime e come esse il fatturato, ciononostante è questa la fase in cui l'individuo finanziario ideale è rappresentato dai *venture capitalist* che, sulla base

[32] European Venture Capital Association
[33] British Venture Capital Association
[34] National Venture Capital Association
[35] Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital
[36] Lewis, Virginia L., and Neil C. Churchill. "The five stages of small business growth." University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship (1983).

di un'attenta valutazione, decidono se subentrare nella struttura finanziaria dell'organizzazione e partecipare alla crescita. L'asimmetria informativa tra venture capitalist e *startupper*, in questa fase di sviluppo, resta comunque elevata, e per tale ragione i VC sono maggiormente attenti e presenti nella gestione.

- *Early growth*: l'impresa penetra nel mercato e comincia la fase iniziale di crescita all'interno del settore. In questa fase, il capitale è necessario a continuare con il ritmo intrapreso senza stravolgimenti. Per questo motivo, è possibile perseguire il piano previsto con il fondo di venture capital e recarsi in banca a chiedere dei finanziamenti, essendo ormai presenti degli *asset* in grado di garantire una positiva valutazione del merito creditizio.
- *Rapid growth*: tramite IPO, il mercato finanziario inizia ad essere una delle fonti accessibili per reperire capitale di rischio. In questa fase, l'impresa comincia l'espansione a ritmi elevati nel proprio mercato e si affaccia anche ad altri mercati contigui. Dunque, si va incontro ad una crescita sia verticale che orizzontale che necessita di ingenti investimenti per sostenere lo sviluppo. Il capitale disponibile dei soci non rappresenta più un metodo di finanziamento significativo a causa dei volumi di spesa previsi, salvo i casi in cui il patrimonio di questi sia in grado di coprirli. I fondi di *private equity*, invece, sono uno degli individui finanziari privati, alternativi alla quotazione in borsa, che hanno la possibilità di rilevare quote aziendali significative per proseguire l'espansione.
- *Maturity*: nella fase di maturità gli indicatori finanziari si stabilizzano e il mercato finanziario è una delle possibilità migliori per reperire capitale di rischio insieme al *private equity*. A differenza della fase precedente, l'espansione è conclusa e si ha un'inversione di tendenza negli investimenti che sono invece necessari a preservare gli *asset* e le attività già poste in essere.
- *Declino*: l'impresa si trova a dover affrontare una crisi tale da renderla vulnerabile sul mercato, mettendo in dubbio la sua continuità aziendale. In questa fase, le organizzazioni hanno di nuovo difficoltà ad essere idonee a finanziamenti da parte di banche o altri intermediari finanziari a causa del rischio elevato che contraddistingue queste operazioni di salvataggio. Gli investimenti sono, essenzialmente, necessari a risanare la situazione di crisi.

Come si è visto, i *venture capitalist* sono solo una delle molteplici modalità di reperimento di capitale disponibili per le imprese, nonostante, insieme al *private equity*, questi

costituiscano una categoria di investitori tali da essere in grado di accompagnare l'impresa in ciascuna delle sei fasi di crescita organizzativa[37]. Altre modalità di reperimento di capitale, come citato nel testo di cui sopra, includono i soci o titolari dell'impresa, partner industriali, banche, intermediari finanziari e il mercato dei capitali. La scelta dell'investitore più adatto dipende dall'importo delle risorse necessarie, dalla natura dell'investimento e dalle modalità di restituzione o remunerazione, e in generale, dalla fase di ciclo organizzativo in cui si trova l'organizzazione.

1.3.3 Operazioni di Venture Capital e incubatori di startup per la gestione della struttura organizzativa

Il processo di acquisizione da parte di un *venture capitalist* è un processo tanto lungo quanto facoltoso per le organizzazioni che ambiscono a ricevere supporto economico da queste società. Il motivo risiede nel fatto che tali soggetti non sono investitori passivi, ma anzi sottopongono le organizzazioni partecipate ad uno stretto monitoraggio volto sia a garantire che il piano strategico pattuito dalle controparti venga rispettato, sia ad analizzarne i risultati in termini di *performance* finanziarie e, come si vedrà nel terzo capitolo, sostenibili. Pertanto, i VC mettono a disposizione degli imprenditori il loro *network* di professionisti per offrire un costante supporto strategico, oltre che finanziario. Questi individui svolgono spesso un ruolo cruciale nella scelta manageriale in fase di espansione, e talvolta è possibile che siano loro stessi ad essere inseriti nei consigli d'amministrazione delle startup, così da rappresentare il fondo di investimento nelle assemblee. A differenza delle altre modalità di investimento, infatti, il venture capital si distingue per la particolare vicinanza con i gestori, sia dal punto di vista finanziario che gestionale. Un caso peculiare, collegato al VC, è rappresentato dall'*incubatore di startup*[38]: definito sia dall'articolo 25 dl. 179/2012[39], sia dalla Commissione Europea, la figura dell'incubatore di startup consiste in strutture e/o servizi integrati che vengono messi a disposizione per supportare lo sviluppo e la crescita delle nuove organizzazioni. Le attività di supporto sono finalizzate a trasformare *business ideas* in startup vere e

[37] Arnone, Marco, Carlo Bellavite Pellegrini, and Francesco Graziadei. Il venture capital per lo sviluppo. Analisi delle economie emergenti. Vita e Pensiero, 2005.
[38] Francescato, Matteo. "Il supporto di incubatori, acceleratori e fondi di venture capital alla creazione di una rete di startup innovative."
[39] Servizio studi, XVIII, "Start-up innovative, PMI innovative e incubatori certificati", Camera dei Deputati, 2020.

proprie, per poi proseguire il percorso di crescita. Queste consistono in attività di *networking*, consulenza contabile, legale e strategica, marketing, condivisione degli spazi, accesso a prestiti bancari, a *private angels* e, soprattutto, a investimenti di venture capital *pre-seed*. Pertanto, esistono quattro tipi di incubatori:

- *Incubatori universitari*: programmi che partono dal mondo accademico e supportano *startupper* tramite ricerca, formazione e infrastrutture.
- *Incubatori pubblici*: supportati da programmi pubblici, questi hanno l'obiettivo di sostenere l'imprenditoria locale.
- *Incubatori privati*: una delle tipologie più frequenti, consiste nella creazione di realtà private in cui offrire i servizi in cambio di un corrispettivo al termine del rapporto – spesso sono spazi creati ed offerti da società di venture capital.
- *Incubatori corporate*: tipologia particolare che avvia lo sviluppo all'interno di un'organizzazione facoltosa già esistente, la quale si occupa di supportare soluzioni innovative da inglobare o applicare alle divisioni aziendali.

Sebbene spesso gli incubatori siano associati agli *acceleratori di startup*, la differenza sostanziale fra le due categorie sta nel tipo di supporto fornito a seconda delle fasi (i.e. *Development* e *Start Up*) in cui si trovano le imprese emergenti. Gli acceleratori, infatti, includono già programmi di investimento oltre che servizi e strutture[40].

Gli incubatori di startup sono di primaria importanza nel contesto dell'organizzazione aziendale, ciò è dovuto al supporto e all'ambiente strutturato che offrono per la gestione interna delle startup partecipanti. Dal punto di vista della struttura organizzativa, gli incubatori lavorano a stretto contatto con gli *startupper* per definire e ottimizzare le unità organizzative di una struttura efficace. Infatti, questo procedimento riguarda la definizione di ruoli e responsabilità, così come la progettazione dei processi di lavoro e la creazione di meccanismi di controllo organizzativo. Inoltre, trattandosi di luoghi aperti al *networking* con professionisti e personale specializzato, gli incubatori possono facilitare il raggiungimento di risorse umane necessarie alla costituzione di team operativi, nonché ruoli chiave come CEO, CFO e CTO. Come anticipato nell'elaborato, le società di venture capital sono sovente le promotrici dirette di incubatori e programmi di accelerazione di startup per via della relazione che si instaura tra questi e la governance

[40] Bańka, Michał, et al. "Start-up accelerator: State of the art and future directions." (2022).

delle organizzazioni. Può essere, infatti, fondamentale che queste operino in spazi connessi al VC e che il personale sia anch'esso collegato al fondo d'investimento.

L'approccio iniziale tra una startup ed un incubatore è simile, se non identico, a quello che concerne startup e venture capitalist. La preparazione e l'esposizione di un *business plan* è il primo passo necessario affinché cominci la valutazione dell'idea imprenditoriale. In seguito all'approvazione del *business plan* da parte di una società di venture capital , è opportuno sottolineare che, salvo rare eccezioni, queste non allocano nella nuova impresa tutto il denaro pattuito in un operazione di acquisizione unica. Invero, è più probabile che il capitale venga fornito in funzione di determinati progetti, proposti dallo *startupper* ed esaminati dal fondo, o in un processo di *round* che seguono il ciclo di crescita dell'organizzazione. Dal punto di vista del *venture capitalist*, invece, le operazioni di acquisizione delle quote in startup si articolano in quattro fasi principali:

- *Fundraising*: in questa prima fase, i venture capitalist si strutturano attraverso SGR (Società di Gestione del Risparmio), raramente in SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*), o in altri veicoli di investimento per raccogliere capitali dagli investitori. Inoltre, è possibile, ma raro, che i VC ricorrano al debito bancario per reperire il capitale necessario a proseguire l'attività.
- *Due diligence e Investimento*: in seguito alla presentazione di un *business plan*, i VC procedono alla fase di valutazione delle imprese, utilizzando specifici criteri per valutare il potenziale di crescita, la solidità, gli indicatori finanziari e sostenibili, l'innovatività dell'idea e, in generale, l'adeguatezza del business model proposto. Successivamente, se l'esito della valutazione è positivo, vengono negoziati contratti per concludere l'acquisizione dell'*equity*.
- *Gestione e Sviluppo dell'impresa*: fase in cui, a seconda degli strumenti contrattuali pattuiti, si gestisce sinergicamente lo sviluppo dell'impresa tramite ulteriori iniezioni di capitale, se necessarie, e competenze manageriali condivise.
- *Exit*: in quest'ultima fase, il venture capitalist dismette la propria partecipazione nella startup, ricavando quanto generato nel periodo di *holding*. Le modalità di uscita includono la vendita di azioni a terzi, il *buyback* [41] da parte dell'impresa stessa, o, in casi di successo, un'offerta pubblica iniziale – IPO.

[41] *Buyback*: riacquisto di azioni proprie da parte di una società (fonte: *Borsa Italiana*).

In conclusione, tali enti facilitano lo sviluppo delle organizzazioni fino al raggiungimento dell'obiettivo prefissato, fornendo un supporto costante e concreto. La stretta collaborazione e la sinergia tra *venture capitalist*, incubatori e *startupper*, riflette l'importanza di un ecosistema integrato che favorisce l'innovazione e la crescita aziendale, tematica che verrà approfondita nell'ultimo capitolo tramite un caso studio.

1.3.4 I principi ESG nel Venture Capital

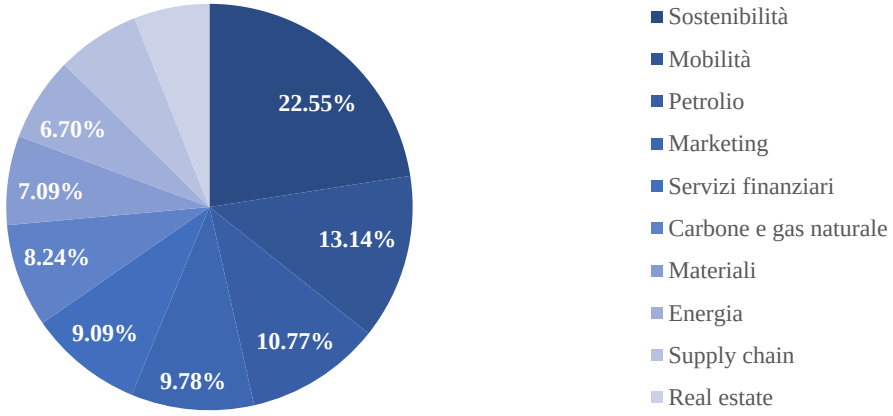
Dopo aver esaminato il cruciale ruolo delle società di venture capital nell'ambito dell'organizzazione aziendale, l'intento è di concentrarsi sull'impatto che i fattori ESG hanno avuto, e avranno, sul settore del venture capital. Pertanto, risulta, ai fini dell'elaborato, centrale esaminare come le attitudini recenti relative agli investimenti responsabili contribuiscano a trasformare le idee innovative e sostenibili in aziende di successo, partendo dalle fasi iniziali in cui le *business ideas* sono individuate sulla base della correlazione con i principi ambientali, sociali e di governance.

Recenti studi evidenziano l'interesse crescente dei venture capitalist verso business model sostenibili, al punto che un numero sempre maggiore di VC ha deciso di indirizzare i propri investimenti utilizzando le strategie di investimento responsabili descritte nel corso dell'elaborato[42]. La chiave motivazionale che porta tali investitori ad interessarsi alle imprese sostenibili, oltre a quelle elencate precedentemente, risiede nell'impatto positivo che ne deriva in termini di performance e di valore condiviso.
Pertanto, nello scenario moderno, il venture capital sostenibile rappresenta un'occasione senza precedenti per le organizzazioni grazie alla risonanza che i principi ESG hanno catalizzato, sviluppando così di un nuovo paradigma incentrato sul supporto finanziario ad imprese emergenti responsabili. Il venture capital ESG si distingue per l'attenzione posta su criteri specifici di sostenibilità nella valutazione delle opportunità di investimento, includendo non solo l'idea imprenditoriale e il potenziale di crescita a lungo termine, ma anche lo sviluppo di soluzioni in linea con i principi ambientali, sociali e di governance. Questo approccio riflette la crescente consapevolezza degli investitori sul mercato riguardo alle opportunità che le startup ESG offrono, sia in termini di redditività

[42] Bocken, N. (2015), "Sustainable venture capital–catalyst for sustainable start-up success?", Journal of Cleaner Production, Vol. 108, pp. 647-658.

a lungo termine che in termini di impatto ambientale. La sinergia tra crescita dimensionale e responsabile, dibattuta nel corso della ricerca, è ottimale sia per i *venture capitalist*, sia per le startup, grazie alle garanzie di accesso in un mercato inesplorato di investitori responsabili che cercano opportunità ad alto rischio ed alto rendimento. Infatti, per un VC, la presenza di startup ESG nel portafoglio di investimenti rappresenta un modo per accrescere il valore del piano d'investimento sfruttando il *greenium*, permettendo così ai gestori di godere degli stessi vantaggi di cui godono le imprese sostenibili.

Ripartizione per settori degli investimenti VC nel 2023
Fonte: StartUS Insights



Il dati riportati nel grafico, forniti da StartUS Insights[43], relativi al 2023, evidenziano le prime dieci industrie finanziate dal venture capital su scala globale, per un totale di circa 1,207 triliardi di dollari. Pertanto, si evince dal *trend* che la sostenibilità è il settore maggiormente interessato dal venture capital, con un totale di 294,73 miliardi di dollari.

Tuttavia, è emerso da uno studio di European Investment Fund, , che sette su dieci società di venture capital europee, incentrate sul supportare startup ESG, applicano tale principio solamente in fase di due diligence[44]. La valutazione dei *business plan*, dunque, si traduce spesso in uno "screening negativo" da parte del VC volto principalmente ad individuare ed eliminare quelli che comportano rischi legati agli aspetti ambientali, sociali e di governance. Sebbene, dunque, la valutazione degli investimenti tramite la misurazione

[43] "Venture Capital Trends: 2023's Funding per Sector & 2024 Forecast", VC Funding Review: 10 Most Funded Sectors, StartUs Insights, 2023.
[44] Botsari, A. and Lang, F. (2020), "ESG considerations in venture capital and business angel investment decisions", EIF Working Paper, No. 2020/63, European Investment Fund, June.

costante progresso degli indicatori chiave di *performance* sostenibile, KPI ESG, sembra essere messa in secondo piano da queste strategie, l'analisi rivela che tale risposta sia dovuta all'assenza di criteri specifici di misurazione degli indicatori ESG, la quale rende difficile rendicontare i risultati ottenuti e le strategie adottate.

In ultima analisi, si ritiene al più presto necessaria una modalità di misurazione standardizzata su scala globale per favorire l'informazione sicura relativa agli indicatori sostenibili. Tale supporto, infatti, incrementerebbe la presenza dei principi ESG all'interno dei piano di investimento di società di venture capital, i *private angels* e di *private equity*. Pertanto, ciò non solo garantirebbe alle startup e alle imprese del futuro la possibilità di realizzare i propri obiettivi, finanziari e responsabili, riportando agli investitori delle informazioni chiare e standardizzate, ma intraprenderebbe un percorso più celere verso una transizione sostenibile dell'economia di mercato.

CAPITOLO II – BUSINESS MODEL, INTEGRAZIONE E PROJECT MANAGEMENT NEL CONTESTO DELLE STARTUP SOSTENIBILI

2.1 BUSINESS MODEL SOSTENIBILE

2.1.1 Innovazione dei modelli tradizionali e Principi fondamentali di un Business Model sostenibile

Ogni impresa, indipendentemente dalla sua dimensione o dal settore in cui opera, è guidata da un piano strategico volto alla creazione di valore per gli attori economici di riferimento. Tale piano, non solo rappresenta una mera descrizione delle attività quotidiane di un'impresa, ma è il cuore pulsante che pone le fondamenta per il successo. Il *business model* rappresenta, dunque, la descrizione degli elementi attraverso cui un'organizzazione riesce a esprimere il suo *quid pluris*, creando e trasferendo valore ai soggetti economici con cui si interfaccia. Pertanto, il secondo capitolo della trattazione ha l'intento di esplorare le declinazioni sostenibili dei modelli di business volte, in particolare, a tradursi in strategie competitive adatte alle imprese emergenti.

In virtù di ciò, il *business model* di un'impresa non è altro che la rappresentazione strutturata dei contenuti dell'idea imprenditoriale da trasmettere al mercato. A seguito di valutazioni interne alle imprese, la progettazione strategica espletata in questi modelli definisce con chiarezza la *ratio* con la quale un'organizzazione intende creare, distribuire e catturare valore da un certo *target* di mercato per raggiungere gli obiettivi stabiliti. Le iniziative proposte nel suddetto possono riferirsi, in particolare, a singoli progetti, a piani d'azione o all'intero operato aziendale, purché si riporti il vantaggio competitivo che deriva dalla progettazione strategica. L'economista Peter Drucker, sebbene al tempo il termine in esame non fosse ancora entrato a far parte della letteratura economica, si riferì al concetto definendolo i modelli di *business* come "assunzioni su ciò per cui un'azienda viene pagata"[45], dimostrando, peraltro, interesse nei presupposti che le aziende *smart* devono riuscire a rendere espliciti per avere successo. Infatti, lo stesso Drucker suggerì che il *business model* è la risposta a tre fondamentali quesiti che un'organizzazione deve dare: *chi sono i clienti dell'impresa? a cosa attribuiscono valore i clienti? come può l'impresa generare questo valore ad un costo contenuto?*. Quando si tratta di esplicitare la strategia con cui si crea e cattura valore, una delle risorse più potenti è il *Business Model Canvas*, strumento ideato dall'economista Alex Osterwalder nel 2010[46].

[45] Ovans, Andrea. "What is a business model." Harvard business review 23.January (2015): 1-10.
[46] Osterwalder, Alexander, and Yves Pigneur. *Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers*. Vol. 1. John Wiley & Sons, 2010.

Il BMC è una mappa dettagliata che permette di visualizzare e analizzare i modelli di impresa in un'unica prospettiva. L'articolazione del *business model*, infatti, negli anni si è consolidata in nove *building blocks* individuati da Osterwalder: *proposta di valore*; *clientela target*; *relazioni con i clienti*; *canali distributivi*; *attività chiave*; *risorse chiave*; *partner chiave*; *struttura dei costi*; *flussi di ricavi*. L'efficacia di un *business model* dipende dalla coerenza dei suoi contenuti e dalle abilità dell'imprenditore di gestire i fattori critici nel generare una proposta di profittabilità adeguata al rischio. Ciononostante, è bene evidenziare la costante evoluzione del modello, mettendo in luce la prospettiva dinamica dietro alla *ratio* del BMC, dovuta all'evoluzione costante del mercato e dei rapporti che l'impresa ha con gli attori economici di riferimento. Tale dinamicità, infatti, richiede che le competenze distintive siano innovate nel tempo, e con esse i nove blocchi sui quali si basa la creazione di valore.

Le evidenze sottolineate riflettono l'importanza per un'impresa emergente di delineare un *business model* in grado di far fronte allo sviluppo del mercato fin dal principio, identificando i punti di forza in grado di attrarre interesse da parte di investitori, clienti e fornitori. Sebbene, spesso, nelle startup il modello sia ancora in fase embrionale, la dichiarazione d'intenti che esso trasmette può riferirsi al *modus operandi* che l'impresa intende perseguire in tutte le fasi di espansione, così da attestare una visione chiara delle prospettive di crescita e del percorso che si intende perseguire in caso di successo. Pertanto, la narrativa moderna dichiara come un *business model* strutturato sia un elemento chiave nella valutazione degli investimenti da parte di fondi di venture capital, i quali ponderano i propri impegni finanziari in base alla definizione di un modello convincente o meno. Tale aspetto non solo si riflette sull'avvio di un'operazione di investimento, ma anche sull'entità del capitale che viene impiegato da parte dei venture capitalist[47]. Infatti, in seguito ad una valutazione del potenziale di crescita, i VC sono più propensi a seguire con attenzione l'evoluzione di startup con modelli di *business* "scalabili", che siano in grado di crescere con rapidità e raggiungere la quota di mercato desiderata. In particolare, "*attività chiave*" e "*struttura dei costi*" rappresentano due blocchi centrali per la valutazione nelle fasi di crescita iniziali, dato che l'analisi degli stessi può fornire una prospettiva del piano d'azione e della rischiosità dell'attività. Inoltre, come discusso, la dinamicità e la flessibilità sono anch'essi due elementi suscettibili di attente analisi da parte degli investitori, i quali cercano startup con *business*

[47] Gompers, Paul Alan, and Joshua Lerner. *The venture capital cycle*. MIT press, 2004.

model in grado di adattarsi e di evolversi nella direzione in cui si muovono i mercati di riferimento, non dimostrando solo la fattibilità dell'idea imprenditoriale, ma fornendo anche l'elasticità necessaria alle imprese moderne per prosperare.
La rianalisi del *business model* volta ad innovarlo comprende, in aggiunta, lo studio degli elementi e delle forze di mercato che provocano tale evoluzione, la quale può avere un impatto maggiore a seconda delle particolari circostanze. L'innovazione del business model può avvenire sia a causa di un nuovo entrante, come una startup innovativa che rivoluziona introducendo paradigmi nuovi, e sia grazie a imprese già operanti. Nel primo caso l'innovazione è maggiormente dirompente e radicale rispetto a quella portata avanti da un *incumbent* del settore, ciò a causa della visione del *business* esclusiva che ha mosso l'imprenditore ad entrare nel mercato. In ragione di ciò, anche le imprese di maggior successo devono costantemente prepararsi a cambiare il proprio modello, o alcuni dei fattori che lo compongono, al fine di evitare di rimanere diversi *step* indietro rispetto alla concorrenza e perdere competitività. Pertanto, l'innovazione del business model può prevedere diverse operazioni: i) la modifica del numero di attività svolte; ii) una revisione del contenuto dei *building blocks* e/o delle modalità con cui questi sono collegati tra loro; iii) un cambiamento dei soggetti coinvolti nelle attività o della *governance* aziendale. La finalità è quella di rivedere la dichiarazione del valore che l'impresa desidera sia percepito esternamente, il che implica un'analisi sia del "*cosa*" che del "*come*" viene percepito[48].

Negli anni, la prospettiva sostenibile, discussa nel primo capitolo, ha contribuito alla trasformazione della logica sottostante i *business model* aziendali. E invero, si è passati dal concetto di modelli imprenditoriali basati sul ricavo finanziario, *money earning logic*, a *business model* sostenibili, orientati verso la creazione di valore condiviso, *shared value logic*[49]. Del resto, tale prospettiva si addice maggiormente alla definizione economica che vede lo strumento come un mezzo per rendere esplicito lo scambio di valore con l'esterno. I *business model* sono considerati sostenibili se generano valore per gli stakeholder e apportano benefici lungo l'intera catena del valore senza danneggiare il capitale umano, economico e naturale su cui si basa il successo dell'azienda. In particolare, la sostenibilità del *business model* si manifesta sotto il profilo del "valore condiviso", inteso come anche ambientale e sociale, che l'impresa genera e distribuisce a tutti gli *stakeholder* per poi

[48] Johnson, Mark W., Clayton M. Christensen, and Henning Kagermann. "Reinventing your business model." *Harvard business review* 86.12 (2008): 50-59.
[49] Cfr. Arend R.I., "The business model: present and future", Strategic Organization, 2013, pp. 390-402.

ricavarne ulteriore. Inoltre, per verificare il grado di sostenibilità di un business model è possibile aggiornare l'impostazione dell'equivalenza tra valore creato per il mercato (*Vm*) e valore estratto al netto dei costi per la creazione (*V'm*), aggiungendo ulteriori variabili quali i costi ambientali e sociali (*Cs*), il valore erogato per l'ambiente e la società (*Vs*) e il valore netto non economico catturato dai principali *stakeholder* (*VnE's*). La nuova equivalenza, riporta Caroli, è rappresentata in questo modo[50]:

$$Vm + Vs - Cs = V'm + Profitto + VnE's$$

Da qui, le grandezze che compongono il primo membro dell'equivalenza sono utilizzabili per valutare il grado di sostenibilità dei business model. In particolare:

- *Vs* > *Vm*; *Cs* > *0*; *Vs* > *Cs* → business molto sostenibile
- *Vs* > *0*; *Cs* > *0*; *Vs* > *Cs* → business sostenibile
- *Vs* = *0*; *Cs* = *0* → business neutrale
- *Vs* = *0*; *Cs* > *0* → business non sostenibile (il grado aumenta all'aumentare di *Cs*)

È importante sottolineare che la validità di tale equivalenza è maggiore se relativa ad altri *business* del settore di riferimento. Invero, in alcuni di questi la presenza di elevati costi sociali e ambientali è intrinseca nell'attività stessa, dipendendo direttamente dalla natura del prodotto o servizio e dalla catena di produzione. Allo stesso modo, un elevato grado di *Cs*, se relativo ad altre imprese nel settore, è in grado di individuare imprese che attuano *greenwashing*, facendo leva sulla variabile *Vs* per nascondere i costi sociali e ambientali elevati. Tuttavia, rispetto a tale comparazione algebrica, l'efficace disposizione di un BMC rimane uno dei metodi migliori e più chiari per esplicitare il valore generato per ambiente e società. Tramite lo strumento, infatti, è possibile definire con chiarezza le aree in cui l'impresa si impegna a contribuire a favore della causa ESG, ponendo l'attenzione sulla metodologia e sull'efficienza delle attività in questione.

Infine, alcuni economisti, negli anni più recenti, hanno presentato rielaborazioni del *Business Model Canvas* in funzione degli indicatori di sostenibilità[51]. Tali riadattamenti del BMC suggeriscono cambiamenti dei *building blocks* individuati da Osterwalder, mentre altri prediligono l'aggiunta di ulteriori blocchi, denominati *impatto e misurazioni*

[50] Caroli, Matteo. "Economia e Gestione sostenibile delle imprese". Egea, 2021, pp. 102-103.
[51] Qastharin, Annisa R. "Business model canvas for social enterprise." *Journal of Business and Economics* 7.4 (2016): 627-637.

e *mission sociale*, per rendere il modello valido anche sotto questi aspetti rilevanti. In conclusione, la tendenza degli ultimi anni, ci porta a considerare l'attuazione di *business model* sostenibili come una valida opportunità per garantire l'efficienza nell'equilibrio tra valore economico creato e l'impatto sull'ambiente, offrendo al contempo una panoramica delle diverse proposte nel panorama aziendale.

2.1.2 Analisi dei modelli sostenibili

Valutare accuratamente la compatibilità di un business model con i principi sostenibili richiede tempo e risorse ai soggetti interessati ad entrare in contatto con un'azienda emergente. Le motivazioni si devono alla vastità di pratiche ESG che è possibile applicare nelle operazioni quotidiane, ma soprattutto ai già citati scarsi metodi di misurazione non standardizzati, i quali rendono difficile individuare KPI validi e affidabili. Tuttavia, negli ultimi anni, sono emersi alcuni modelli in grado di guadagnare notorietà proprio grazie alla loro abilità di integrare pienamente i fattori ESG nei processi operativi, traendone il vantaggio che ne deriva. L'applicazione di tali modelli ha permesso, negli anni, alle organizzazioni di prosperare grazie all'esplicita dichiarazione d'intenti sostenibile, dimostrando una forte correlazione tra risultati economici e sostenibili, allontanando le ipotesi di *greenwashing* e permettendo una misurabilità dei risvolti più chiara. Dunque, è cruciale ai fini della ricerca analizzare tre di questi business model sostenibili, ciascuno dei quali si concentra maggiormente su uno dei tre fattori ESG.

Green & Circular Business Model

Sebbene tale appellativo faccia riferimento ad un ampio numero di modelli, l'idea dietro al modello circolare di impresa è ad oggi la più celebre nel panorama dell'economia aziendale moderna. La strategia prevista dal modello in esame è volta a minimizzare l'impatto ambientale massimizzando al contempo l'efficienza e la durata delle risorse, e per questo motivo si focalizza sul fattore "*Environmental*" dell'acronimo. Il paradigma del modello circolare è basato sui principi della *circular economy*, ossia di un modello di operatività aziendale basata su riutilizzo, ricondizionamento e riciclo, con l'obiettivo di creare un sistema economico chiuso "a rifiuti zero" in cui le risorse sono costantemente

riutilizzate[52]. La circolarità, la riduzione degli sprechi e l'efficientamento delle risorse tipiche modello si riflettono in ogni operazione realizzata dall'impresa, la quale si impegna a sposare tale logica anche in aspetti operativi quali la catena di approvvigionamento, i canali distributivi e la produzione. Tale aspetto non solo è rilevante per le finalità più responsabili delle imprese, ma è anche un grosso elemento d'impatto sui flussi di cassa, i quali giovano del riutilizzo e, soprattutto, dell'efficientamento delle risorse. Il modello *green* in questione si pone come un'alternativa all'economia lineare, definita dal Parlamento Europeo come "produzione-consumo-smaltimento", in cui ogni prodotto è inesorabilmente destinato a concludere la sua utilità dopo un determinato periodo. Dunque, è pacifico intuire che la maggior parte delle startup che intendono proporre un business model circolare operano in settori legati alla produzione energetica e alla tecnologia. I settori citati sono infatti noti per essere pionieri dell'innovazione, nonché due dei principali mercati in cui è necessaria maggiore efficienza dal punto di vista ambientale. Ciononostante, la particolarità, nonché il vero vantaggio del business model circolare, è riposta nel fatto che questo è applicabile quasi nella totalità dei settori, a seconda dell'approccio che si intende perseguire. Infatti, in merito alle tipologie di strategie applicabili, il Professor Martin Geissdoerfer, direttore del *Circular Economy Centre* nell'Università di Cambridge, ha classificato quattro strategie chiave [53]:

- *Riciclo*: strategia che si focalizza sul riciclo di materiali ed energia, i quali possono essere riutilizzati riducendo gli sprechi. Tale approccio può essere intrapreso sia internamente, riciclando risorse generate dall'impresa, sia attraverso il riciclo di materiale proveniente dall'ambiente esterno.
- *Estensione*: l'obiettivo è quello di prolungare l'utilizzo dei prodotti offrendo un *design* duraturo con la possibilità di effettuare manutenzione e riparazione. Inoltre, la strategia può essere rafforzata da campagne *marketing* volte a promuovere l'utilizzo del prodotto offerto nel lungo periodo.
- *Intensificazione*: la logica prevede la massimizzazione delle risorse sia all'interno che all'esterno dell'organizzazione. Questo tipo di strategia è interconnesso con le soluzioni proprie della *sharing economy* che prevede un consumo consapevole dei beni e servizi, garantendone l'accesso a più soggetti.

[52] Bocken, N. M. P., De Pauw, I., Bakker, C., & Van Der Grinten, B. (2016). Product design and business model strategies for a circular economy. Journal of Industrial and Production Engineering, 308-320.
[53] Geissdoerfer, Martin, et al. "Circular business models: A review." *Journal of cleaner production* 277 (2020): 123741.

- *Dematerializzazione*: riguarda la proposta di prodotti "dematerializzati", che non si avvalgono di *hardware* e sono offerti con soluzioni di servizio *software*.

Il business model circolare è pienamente a supporto degli obiettivi dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, traducendosi in vantaggi tangibili e misurabili dovuti alla sua applicazione esplicita. Inoltre, gli aspetti elencati, quali la riduzione dei costi operativi e la minimizzazione degli sprechi, rendono le startup che lo adottano molto attraenti per i *venture capitalist* che si concentrano sull'efficienza operativa. A tal proposito, a mero titolo esemplificativo, occorre menzionare il caso di crescita aziendale sostenibile più eclatante nella narrativa recente, ossia Tesla Motors. L'impresa statunitense, pur non essendo oggi considerata come un'economia circolare, ha giovato della partecipazione finanziaria del fondo Draper Fisher Jurveston per circa 7.5 milioni di dollari. Il supporto del *venture capitalist* DFJ è stato fondamentale per l'espansione di Tesla, e inoltre, come dichiarato dagli investitori, il potenziale che ha portato alla partecipazione era rinvenibile proprio nel suo *business model green* – volto alla massimizzazione delle risorse e dei prodotti, come la durabilità e il riciclo delle batterie – nell'intento di Tesla di ridurre al minimo gli sprechi, innovando il blocco *canali distributivi* tramite la vendita diretta ai consumatori, eliminando così gli intermediari per ridurre costi e sprechi[54].

Crowdfunding P2P – Social Lending

Tra i *business model* sostenibili più celebri nell'epoca moderna, trova luogo il modello basato su piattaforme che si occupano di finanza diretta fra soggetti privati, senza l'intermediazione da parte di terzi. Infatti, la recente evoluzione del settore *fintech* ha favorito la creazione di un sistema di credito all'avanguardia in grado di connettere direttamente i soggetti in *surplus* finanziario con quelli in *deficit* senza l'ausilio di un intermediario, ossia il *crowdfunding*, un tipo di piattaforma di credito tramite la quale si realizzano "finanziamenti dal basso" fra non professionisti. In particolare, fra le tipologie di *crowdfunding*, il modello di business in esame è il *social lending*, identificabile come modello "*peer-to-peer lending*", prestito tra pari, in cui la piattaforma non svolge il tipico ruolo di *middle man* dell'operazione svolto dalle banche, ma si occupa solamente di mettere in contatto due soggetti, i quali svolgono trattative private per stabilire le

[54] Gage, D. (anno). Wasting No Time, DFJ Drives Off With $60M In Tesla Stock. Wall Street Journal. https://www.wsj.com/articles/BL-VCDB-9665

condizioni del contratto di credito[55]. Banca d'Italia ha definito il *social lending* come uno "*strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere fondi rimborsabili, sia per uso personale che per finanziare progetti, tramite piattaforme online*". Sebbene l'impresa che si occupa di gestire la piattaforma non si assuma nessun rischio di credito, questa può svolgere il ruolo di recupero crediti. Il Regolamento UE 2020/1503 del Parlamento Europeo, denominato E*uropean Crowdfunding Service Provider for Business*, ha autorizzato ufficialmente la creazione di un passaporto europeo che consente alle piattaforme di operare in tutta Europa, nonché di investire anche attraverso piattaforme di Paesi membri diversi dal proprio. Tale scelta normativa si deve ai vantaggi per la comunità che derivano dallo sviluppo del business, come si è visto per le PMI durante la crisi pandemica, durante la quale si è registrato un numero elevato di soggetti che sono entrati in contatto con le piattaforme di credito P2P.

Dunque, il *social lending* è considerato come un *business model sostenibile* con riferimento al fattore "*Social*". Ciò si deve al fatto che, tale tipologia di prestito, offre la possibilità di accedere al credito finanziario anche ai soggetti *unbanked*, i quali senza tali piattaforme non riuscirebbero a finanziarsi a causa di valutazioni di merito creditizio negative. Infatti, l'inclusione finanziaria è una delle sfide sociali più importanti dell'economia moderna, soprattutto in aree globali in cui i servizi bancari sono limitati. Pertanto, l'*empowerment* economico fornito da piattaforme di *social lending* aiuta a ridurre le disuguaglianze economiche, permettendo ai soggetti svantaggiati di intraprendere iniziative imprenditoriali e rafforzare il senso di comunità, in quanto i *lender* sono sovente collegati ai *borrower* in aree specifiche. Per tale ragione, la crescita di startup relative al *social lending* è agevolata non solo dagli investitori che hanno a cuore la causa sociale, ma anche da soggetti istituzionali e governi tramite hub di innovazione che favoriscono lo sviluppo di competenze tecnologiche e aziendali[56].

B Corporations

L'ultimo business model sostenibile ad essere oggetto di analisi è il modello intrapreso dalle *B Corporations*, aziende certificate come *B Corp* che integrano in modo completo i principi di buona governance del framework ESG[57]. Tale certificazione è rilasciata da

[55] Hulme, Michael K., and Collette Wright. "Internet based social lending: Past, present and future." Social Futures Observatory 11 (2006): 1-115.
[56] Pepe, Dunia. "Digital innovation hub, cosa sono e che ruolo hanno in Industria 4.0." (2018).
[57] Loewenstein, Mark J. "Benefit corporations: A challenge in corporate governance." *Bus. Law.* 68 (2012): 1007.

ONG note come *B Lab*, ed è successiva al raggiungimento di *standard* di *performance* sociale e ambientale elevati, nonché di un'elevata trasparenza e responsabilità dal punto di vista aziendale. L'obiettivo cardine del *business model* proposto delle B Corp è quello di incentrare la *governance* sul bilanciamento costante di profitto e scopo sociale, definendo un modello di *stakeholder value*. Infatti, la loro struttura legale obbliga il *management* a garantire una gestione equilibrata e trasparente che consideri la collettività. L'adesione a *standard* etici rigorosi, monitorati dalle B Lab, comporta l'influenza di questa buona *governance* su tutte le pratiche aziendali, dalle pratiche di approvvigionamento fino al trattamento dei dipendenti. Inoltre, una delle caratteristiche distintive tipiche delle *B Corp* è la gestione inclusiva e diversificata: il *management* proposto da tali organizzazioni valorizza a pieno elementi fondamentali della buona *governance*, assicurando che le decisioni siano prese in funzione di una considerazione che include una varietà di prospettive diverse fra loro.
Infine, un ulteriore vantaggio che deriva dall'adozione del modello è quello di allontanare del tutto l'ipotesi di *greenwashing* grazie alle rigorose misurazioni e valutazioni delle *B Lab*. Infatti, in termini di crescita, tale aspetto è cruciale per gli investitori che hanno il bisogno di identificare startup che integrino concretamente i fattori ESG. Da ultimo, un ulteriore aspetto che favorisce la crescita delle *B Corp* emergenti è l'elevata attrazione dei talenti che ne deriva, dato che modelli come questo garantiscono pratiche e valori in grado di attrarre risorse umane qualificate e responsabili. Dunque, è chiaro ritenere che i fondi di venture capital ESG pongano un'attenzione particolare alle imprese che, già in fase di startup, riescono ad ottenere una certificazione di questo livello.

L'analisi dei business model condotta ha evidenziato come i modelli esaminati non solo contribuiscano a ridurre l'impatto ambientale e favorire le cause sociali, ma offrano anche significativi vantaggi strategici e competitivi che promuovono la crescita aziendale sostenibile delle imprese emergenti. La costante attenzione e il crescente supporto riposto in questi *business model* delinea un quadro economico favorevole, testimoniando la costante innovazione dei *business model* verso il raggiungimento di obiettivi non solo economici. Pertanto, la tendenza, supportata dalle istituzioni e dalla comunità, suggerisce che il ruolo dei *business model* sostenibili nel contesto moderno diventerà ancora più centrale nelle strategie di sviluppo e di crescita delle startup del futuro.

2.1.3 Impatto dei Business Model sostenibili sulla crescita

Fino ad ora, nella presente trattazione è stata analizzata la correlazione positiva tra l'adozione di strategie sostenibili e i relativi vantaggi competitivi che ne derivano. Tuttavia, per comprendere appieno l'impatto di questi benefici sui risultati aziendali, e in particolar modo sulla crescita, è essenziale esaminare il modo in cui questi si traducono in impatti economici specifici legati all'implementazione dei *business model* sostenibili. Dunque, lo scopo della ricerca è di approfondire i meccanismi, auspicati dagli imprenditori, attraverso i quali le strategie ESG contribuiscono alla prosperità e alla solidità delle organizzazioni nel lungo termine.

In virtù delle evidenze emerse nel precedente capitolo, la recente normativa promossa dalle istituzioni sta dichiaratamente spostando l'attenzione sui temi sensibili trattati, imponendo alle imprese una conformità rigorosa con le norme vigenti in tema di sostenibilità. Proprio tale conformità fa sì che non basti più il semplice rispetto delle regole per giovare degli impatti positivi, ma rende necessario intraprendere un percorso proattivo che integri pienamente i valori nel *business model* aziendale. L'adozione di un approccio di questo genere, specialmente se intrapreso nello stadio organizzativo imprenditoriale, è favorito dalla presenza di numerosi effetti di crescita positivi derivanti dallo scambio di valore con *stakeholder* e comunità. Tale approccio, sebbene possa riguardare anche semplici cambiamenti procedurali, ha un impatto maggiore e genera risultati consistenti se deriva da iniziative volte direttamente a creare valore ambientale e sociale in tutti i blocchi del *business model*. In effetti, impegnarsi in modo olistico nella la creazione simultanea di valore sostenibile ed economico, richiede spesso sforzi notevoli, come maggiore attenzione e un controllo più rigoroso delle attività operative. Ciononostante, questa maggiore dedizione rispetto ai dettagli può essere cruciale nel contributo al consolidamento nel medio-lungo periodo dell'organizzazione. Dunque, tale duplice diligenza, rappresenta uno dei principali aspetti che, in fase di crescita, promuove le startup ESG capaci di mantenere stabili i risultati sotto ambo i punti di vista. Pertanto, se da un lato tale zelo necessita di costi per la realizzazione, dall'altro bisogna considerare i possibili benefici economici che ne derivano. Relativamente ai benefici principali, i blocchi del *business model* interessati riguardano i flussi di cassa, e quindi costi e ricavi. L'effetto positivo principale si manifesta nel lungo termine tramite l'incremento dei ricavi e la contrazione della struttura dei costi. Ciò avviene poiché, sebbene nel breve termine

sia possibile che le imprese emergenti si trovino a dover sostenere costi elevati per mantenere lo *status* di impresa sostenibile, un maggior grado di sostenibilità del *business model* percepito dal mercato può riflettersi positivamente sul valore attribuito all'offerta di questa, e quindi su tutti i fattori di differenziazione. Infatti, in fase di crescita, un aspetto fondamentale è dato dalla *brand equity*, la quale può rafforzare i rapporti con la clientela sia in riferimento alla fidelizzazione, sia in fase di promozione dell'offerta[58]. In aggiunta, non è solamente la clientela a percepire il valore condiviso di questi modelli, ma anche i fornitori e le imprese con cui ci si relaziona nelle fasi iniziali, estendendo ulteriormente il numero di blocchi interessati sui quali l'adozione di pratiche ESG ha un impatto positivo. La diminuzione dei costi, invece, è intrinseca nella maggiore efficienza che consegue l'adozione di tali modelli responsabili, nonché dalle economie di scopo che si sviluppano nel lungo periodo. Inoltre, in ambito di rapporti con la clientela, un particolare vantaggio è dato dalle politiche sostenibili "*at the bottom of the pyramid*", impegno a favore dei consumatori appartenenti a comunità più povere, le quali possono aiutare l'impresa a coltivare fin dalle fasi iniziali un rapporto con la suddetta clientela[59]. Peraltro, adottare un modello di tipo "*Target the Poor*" dimostra non solo l'impegno nel sostenere un segmento in difficoltà, ma rafforza anche la propria immagine di fronte ai soggetti coinvolti, i quali possono, potenzialmente, rivelarsi decisivi in condizioni di mercato futuro maggiormente consistente dal punto di vista economico.

La gestione dei rischi connessi a problemi di natura ambientale e sociale, inoltre, può tradursi nel tempo in un valore aggiunto per le imprese. Infatti, oggigiorno, molte misure intraprese dalle neo-aziende sostenibili sono volte a mitigare questi rischi attraverso modelli di *risk management* che trattano le problematiche derivanti da cambiamenti dell'ambiente esterno. Ciononostante, la riduzione dei rischi a cui si fa riferimento, concerne i potenziali costi connessi principalmente alla reputazione, alla gestione delle crisi e delle relazioni con soggetti esterni. Ad esempio, un'impresa emergente con un *business model* sostenibile può addirittura trarre vantaggio dal verificarsi di esternalità negative connesse alle problematiche ambientali e/o sociali, disponendo di una reputazione in ambito ESG già consolidata per emergere rispetto ad altri *incumbent*.

[58] Bertoli, Giuseppe, and Bruno Busacca. "La misurazione della brand equity: la prospettiva delle relazioni." *Micro & Macro Marketing* 11.3 (2002): 547-562.
[59] Angot, Jaques, and Loïc Plé. "Serving poor people in rich countries: the bottom-of-the-pyramid business model solution." *Journal of Business Strategy* 36.2 (2015): 3-15.

Inoltre, la maggiore conoscenza delle modalità di intervento più efficaci e la presenza di rapporti solidi con determinati *stakeholder*, utili in caso di gestione delle crisi ambientali, pongono l'impresa in condizioni migliori di fronte a tali cambiamenti esterni.

In ultima analisi, per quanto concerne le implicazione di tali modelli sulla struttura interna dell'organizzazione, è raccomandato alle imprese in questione di munirsi di sistemi di gestione organizzativa in grado di giovare dei miglioramenti derivanti dall'adozione di un business model sostenibile senza incorrere in difficoltà. In particolare, sebbene tale argomento verrà approfondito nel dettaglio nel successivo paragrafo, occorre sottolineare che i principi ESG implicano un determinato grado di integrazione e di misurazione degli obiettivi. Pertanto, se l'integrazione avviene con successo, il livello di sostenibilità aziendale diventa un parametro fondamentale nella valutazione della qualità del luogo di lavoro, favorendo un maggiore senso di appartenenza, una migliore qualità di vita lavorativa e del clima organizzativo in generale. In virtù di quanto dichiarato, l'adozione di un modello d'impresa sostenibile si consolida, nel panorama odierno, come una delle opportunità più valide per realizzare il duplice scopo di vedere crescere l'organizzazione e creare simultaneamente valore da condividere con la comunità.

2.2 INTEGRAZIONE E CONTROLLO NEL CONTESTO DELLE IMPRESE ESG

2.2.1 Integrazione dei fattori ESG nel sistema dei valori d'impresa

Dopo aver esaminato i modelli di *business* sostenibili nel contesto del panorama strategico moderno, la trattazione si occupa ora di approfondire il tema dell'integrazione di tali valori ambientali, sociali e di buona *governance*, nella cultura dell'organizzazione, dando una chiave di lettura sulla gestione interna delle imprese sostenibili. L'aspetto culturale, orientato maggiormente ai membri dell'organizzazione piuttosto che alle relazioni con l'ambiente esterno analizzate nei precedenti capitoli, gode di notevole rilevanza per quanto concerne lo svolgimento di attività quotidiane e soprattutto le modalità con cui le imprese crescono. Non si può, infatti, ambire a risultati eccellenti in assenza di un'identità organizzativa solida che fornisca ai suoi membri i valori e il rispetto del pensiero aziendale, di portata più ampia rispetto al singolo individuo.

Oggigiorno, specialmente nei primi stadi organizzativi, la cultura rappresenta uno dei fattori contingenti di maggiore influenza nelle norme di progettazione di un'impresa. Questo elemento rientra nelle variabili *soft* della progettazione organizzativa e sposta l'attenzione sulle opinioni, sui modi di pensare e di agire, e sui valori considerati appropriati all'interno di un'organizzazione. Tale fattore è da considerarsi come radicato nella mente dei membri sul posto di lavoro e determinante nel definire l'identità pura di un'impresa. Nonostante solo la "punta dell'*iceberg*" sia visibile dall'esterno, gli ottimi risultati di un'attenta gestione dei valori culturali sono dati dall'impegno dei *leader* nel mettere in pratica la loro filosofia di *business* fin dalle radici dell'impresa. Dunque, quando la giusta cultura crea una forte coesione tra i membri, questa guida i loro comportamenti in modo che le azioni siano allineate simultaneamente verso il conseguimento delle priorità strategiche comuni, portando le imprese a raggiungere i risultati ambiti sia in termini di profitto, che di sfide sociali e ambientali. La prova empirica, a dimostrazione della correlazione tra risultati e un'accurata gestione dei valori, è fornita dagli economisti Kotter e Heskett nel volume *Corporate Culture and Performance*[60]. Le organizzazioni che riescono ad eccellere, sostengono i due, sono quelle con hanno un *management* che non si focalizza solamente su indicatori di *performance* economiche, ma che riescono anche a bilanciare gli sforzi incoraggiando

[60] Kotter, John P., and James L. Heskett. *Corporate culture and performance*. Simon and Schuster, 2008.

l'integrazione dei valori nelle divisioni organizzative. La dimostrazione perfetta è data dall'ex CEO di General Electric, il compianto Jack Welch, che ha creato una cultura aziendale forte ripudiando la burocrazia eccessiva e favorendo l'apertura alle idee provenienti da qualsiasi membro della comunità aziendale.

Figura 2.1 Tipologie organizzative

La figura 2.1 (fonte: elaborazione personale) raffigura le quattro tipologie di organizzazioni identificate da Jeff Rosenthal e Mary Ann Masarech, differenziate a seconda del *focus* da parte del management nei confronti delle variabili. Il Quadrante B rappresenta la *High Performance Culture*, che incarna il prototipo perfetto di *management* che pone l'attenzione su ambo i lati, conscio che entrambi sono fondamentali per il conseguimento degli obiettivi strategici[61]. Pertanto, le aree d'interesse a cui si riferiscono i quadranti comprendono ogni aspetto riguardante l'impresa e il suo personale, inclusi elementi come la gestione delle KPI finanziarie o i criteri di assegnazione dei bonus salariali. Dunque, la cultura ad alte prestazioni denota una *mission* aziendale solida che incoraggia la responsabilizzazione dei membri rispetto ai risultati finanziari e culturali della propria divisione e dell'azienda nel suo complesso.

Nel contesto narrato, riferito alle imprese che propongono modelli di *business* sostenibili, concentrarsi sull'integrazione dei principi nel sistema dei valori dell'organizzazione assume un ruolo cruciale per il raggiungimento del successo. Infatti, affinché le strategie

[61] Rosenthal, Jeff, and Mary Ann Masarech. "High-performance cultures: How values can drive business results." *Journal of Organizational Excellence* 22.2 (2003): 3-18.

sostenibili a favore della comunità siano compatibili con la gestione operativa è necessario che i principi ESG siano integrati nel sistema di valori e nella cultura manageriale. Pertanto, è evidente che un'impresa che promuove soluzioni a favore della società, basando le scelte strategiche in funzione del conseguimento dei *Sustainable Development Goals*, sia implicitamente mossa da fondamenti culturali che concordino con la causa. E invero, la reputazione acquisita e il vantaggio che ne deriva sarebbero vanificati qualora la sostenibilità fosse solo di facciata. Le azioni che prevedono l'integrazione della strategia sostenibile all'interno delle procedure operative possono anche essere eseguite in una fase di crescita successiva, sebbene il cambiamento culturale possa risultare difficoltoso in aziende con un sistema di valori già maturo che non include, in quel dato momento, i valori citati. In ragione di ciò, le organizzazioni emergenti che curano l'importanza dei fattori ESG fin dal principio, godono di una responsabilità radicata nei membri e per questo più facile da trasmettere ai nuovi entranti in fase di espansione. In primo luogo, per realizzare al meglio tale processo in qualunque fase o dimensione organizzativa, occorre rendere esplicito all'interno dell'organizzazione quali sono i *target* sostenibili di riferimento e quanto questi influenzano il business model. Pertanto, la sintonia che si instaura tra i vertici e le divisioni sottostanti, a supporto della finalità di creare valore condiviso, è favorita da uno stile gestionale *tone from the top* che prevede il continuo impegno comunicativo a cascata da parte di ogni livello dirigenziale. Inoltre, è necessario il diretto coinvolgimento nel processo di *stakeholders' engagement* delle persone impiegate nelle divisioni, nonché dello sviluppo di un sistema di *echo from the bottom* che si occupi della divulgazione interna. Tale tipologia di sistema si realizza promuovendo incontri e convegni volti a condividere *best practices*, o attraverso programmi di formazione mirati, specialmente per i nuovi membri.

Tuttavia, affinché si riescano ad innestare i valori ambientali e sociali all'interno delle operazioni quotidiane non bastano divulgazione e comunicazione interna, ma occorre che i *manager* siano in grado di valutare la compatibilità delle operazioni stesse con i valori stabiliti. La funzionalità degli obiettivi sostenibili, rispetto a quelli competitivi, deve essere garantita, rivalutando, e se necessario modificando radicalmente, le *job descriptions* e le attività. Pertanto, al fine di facilitare le procedure di controllo e valutare l'andamento dell'integrazione nel sistema dei valori, diverse organizzazioni introducono sistemi di valutazione delle performance e di incentivazione che combinano i principi ESG e misurano i risultati ambientali e/o sociali in ogni funzione aziendale.

Infine, sebbene tale processo di integrazione sia graduale, il fine ultimo è quello di arrivare ad una gestione guidata esclusivamente da principi di interesse condiviso dalla comunità, che non nasca come una semplice risposta a richieste specifiche da parte degli *stakeholder*, ma che dimostri la proattività dell'impresa verso le questioni più rilevanti. Da ultimo, una volta che il processo di integrazione è compiuto, il *purpose* aziendale deve tradursi in azioni che dimostrino un impegno genuino, rendendo l'impresa distinguibile non solo per la performance economica, ma anche per la sua radicata cultura a favore delle problematiche sociali e ambientali.

2.2.2 Il Piano di sostenibilità nella gestione organizzativa

Nell'ambito degli elementi organizzativi in grado di definire le modalità di gestione sostenibile, il *Piano di sostenibilità* emerge come uno degli strumenti più importanti per delineare una strategia sostenibile. Dunque, dopo aver analizzato l'importanza dell'integrazione dei fattori sostenibili nel sistema dei valori aziendale, il fine dell'elaborato è di esaminare la disposizione di strumenti volti a favorire l'integrazione di tali principi. In particolare, in questo segmento, l'attenzione è riposta sull'articolazione di un piano d'azione in grado di conciliare le finalità economiche e sostenibili. Tuttavia, è opportuno sottolineare che tale analisi non fa riferimento alle sole imprese emergenti che promuovono la creazione di valore condiviso, essendo il discorso di portata più ampia. Sebbene tale modalità di gestione organizzativa sia un elemento fondamentale per le startup ESG, i vantaggi che derivano dalla sua applicazione sono estesi ad ogni organizzazione a prescindere dalle dimensioni.

In primo luogo, riguardo al tema degli obiettivi sostenibili, è cruciale distinguere due tipi di prospetti strategici che l'impresa può predisporre: il piano d'impresa e il piano di sostenibilità. Il primo, distinto dal più concreto *business model*, rappresenta un documento generale redatto dalla divisione *corporate* con il compito di descrivere i contenuti fondamentali relativi all'organizzazione nel suo complesso, quali lo scopo, la missione e la ragion d'essere. Il piano di sostenibilità, invece, è un prospetto facoltativo che può essere sviluppato autonomamente o integrato nel piano d'impresa generale. Tale documento non si limita ad essere una mera dichiarazione d'intenti riguardo al grado sostenibilità aziendale, ma delinea le finalità e le aree d'interesse specifiche in cui

l'impresa intende impegnarsi nel medio e nel lungo termine per la creazione di valore condiviso. I nuovi paradigmi del panorama aziendale, esaminati nel corso della ricerca, determinano una notevole rilevanza del piano di sostenibilità nel contesto della responsabilità sociale delle imprese e dell'integrazione nel sistema dei valori, ampliandone la portata nei confronti di tutti gli attori sul mercato, a prescindere dalla loro proposta di valore. Tale rilevanza, tuttavia, diventa ancora maggiore per le imprese, oggetto della presente ricerca, che fanno di tali valori la propria ragion d'essere, ed è proprio per questo motivo che nelle startup ESG la definizione di un piano di sostenibilità solido acquisisce la medesima importanza del piano strategico legato agli obiettivi economici. Infatti, il conseguimento degli obiettivi definiti nel piano di sostenibilità deve essere un punto strategico di egual rilievo rispetto a quelli individuati nel piano d'impresa. In tale contesto, risulta centrale la presenza di un'informativa chiara e precisa, rendendo opportuno per le imprese il supporto di modalità di misurazione e di controllo valide che adottano indicatori prestabiliti, le quali garantiscono una lucida informazione dei dati accessibili dagli *stakeholder*. Infatti, la mancanza di aggiornamenti sui risultati ottenuti e un continuo mutamento degli obiettivi possono compromettere seriamente la reputazione aziendale nelle questioni sociali, esponendo l'azienda ad accuse di *greenwashing*. Pertanto, è logico dedurre che lo scenario più frequente, specialmente in fasi d'impresa iniziali, che consegue tali accuse di pratiche ingannevoli vede l'interruzione della crescita della startup coinvolta ed il conseguente declino. In particolare, il tipo di greenwashing al quale si fa riferimento è il *greenrinsing*, identificato dall'organizzazione Planet Tracker come uno dei sei tipi di *greenwashing*. In aggiunta, tali dati servono agli stessi membri dell'organizzazione per avere un punto di riferimento e monitorare la progressione del loro operato, stabilendo gli obiettivi comuni su cui porre la propria enfasi.

La presenza di risultati da raggiungere all'interno del piano di sostenibilità ha lo scopo di far si che tutti i soggetti attuino condizioni organizzative e specifiche iniziative volte al conseguimento dei propositi sostenibili, supportando la coesione interna dei membri intorno al tema della responsabilità sociale d'impresa[62]. Il documento, infatti, si prefigge di identificare quali sono i rischi ambientali e sociali identificati dall'impresa e, in particolare, quali sono le iniziative e i progetti ideati per mitigarli. Pertanto, le finalità

[62] Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou, and George Serafeim. "The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance." *Management science* 60.11 (2014): 2835-2857.

dichiarate nel piano, fanno sovente diretto riferimento ai SDG dell'Agenda 2030. In questo modo, è più facile declinarli in *target* quantitativi e qualitativi misurabili che riconducano alle sfide globali. In ragione di ciò, nelle imprese emergenti, è conveniente indicare direttamente uno dei diciassette obiettivi di cui sopra per via della maggiore chiarezza e facilità di comunicazione con gli *stakeholder*. D'altronde, in questo modo è più facile essere notati da un *venture capitalist* che decide di attuare un piando di investimento SRI di tipo "tematico" selezionando le startup in base ai SDG da esso prestabiliti. Dal punto di vista della gestione organizzativa interna, il piano di sostenibilità è inoltre funzionale ad una serie di intenti specifici. In particolare, tale prospetto mira ad assegnare la *ownership* degli obiettivi e delle attività strategiche ESG a specifiche divisioni aziendali e unità di business, promuovendo un impegno condiviso e allo stesso tempo dettando specifici incarichi. Pertanto, il piano serve ad individuare, in modo non generico, le sinergie tra diverse aree aziendali che l'impresa si propone realizzare per garantire la creazione di valore condiviso. Tuttavia, è opportuno specificare che non esiste un metodo *standard* di elaborazione del piano di sostenibilità non essendo ancora un documento obbligatorio; ciononostante è possibile individuare il *modus operandi* comune che viene seguito spesso dalle imprese. Infatti, come già discusso, è prassi che in primo luogo vengano individuati per ogni tematica gli SDG globali e i *target* di riferimento. In alternativa alcune imprese sono solite predisporre un'articolazione basata sull'indicazione di impegni generici di natura più ampia, rifacendosi ad uno o più dei tre fattori ESG senza delineare sfide specifiche. Ciononostante, a prescindere dalle modalità di selezione descritte, per garantire la funzionalità del piano, sia dal punto di vista interno che esterno all'organizzazione, è fondamentale che sia composto dai seguenti elementi:

- L'obiettivo o l'insieme di obiettivi
- I *target* di riferimento per monitorare la progressione globale e/o aziendale
- Le iniziative e i progetti che l'impresa si impegna a realizzare
- Un arco temporale definito per il completamento del piano

Pertanto, l'ultimo elemento può contenere anche le tempistiche riguardanti la rendicontazione dei risultati ottenuti. La definizione di un arco temporale deve provare sia la fattibilità che la diligenza dell'impresa a realizzare le iniziative proposte in un periodo calcolato e ponderato in base ai fattori rilevanti. Proprio per questo motivo, affinché il piano sia realizzabile e ben articolato, è essenziale che, sia in fase di predisposizione che nella successiva fase di monitoraggio, la divisione *corporate* sia in

continuo contatto con tutte le direzioni aziendali e valuti, insieme a queste, la coerenza delle tempistiche stimate con l'andamento dei processi operativi.
Nel contesto della ricerca, infine, nell'intento di fornire un quadro più esaustivo della tematica esaminata, è stato analizzato il piano di sostenibilità di Fincantieri, gruppo operante nel settore della cantieristica navale, rappresentando questo un esempio emblematico di predisposizione del documento fino ad ora trattato[63]. Dall'analisi del documento redatto dal colosso dell'industria italiana, emergono le iniziative specifiche volte alla valorizzazione del capitale umano e il supporto alle comunità locali, nonché la volontà di ridurre le emissioni di CO2 e di attuare una gestione sostenibile delle risorse idriche. Il piano è costituito da tre direttrici che riflettono i *trend* socioeconomici globali, quindici temi materiali identificati tramite le attività di *stakeholder engagement* e di *benchmark* di mercato, e 41 target ESG specifici connessi direttamente alle iniziative. Inoltre, l'indirizzo strategico prevede una rendicontazione annuale ed un arco temporale definito per ciascuna delle iniziative proposte.

In conclusione, alla luce di quanto è emerso dall'approfondimento delle caratteristiche del documento e dall'analisi empirica del piano di sostenibilità del Gruppo Fincantieri, è possibile affermare l'importanza che il documento assume nel contesto delle informazioni e dell'integrazione dei principi all'interno di un'organizzazione. La crescente rilevanza attribuibile alla rendicontazione sostenibile, pertanto, svolge un compito cruciale nell'ambito della progettazione organizzativa interna e della comunicazione agli *stakeholder*, essendo una modalità di rendicontazione che conferisce trasparenza e concretezza agli obiettivi strategici.

2.2.3 L'importanza del Controllo in fase di crescita

Come discusso nel capitolo precedente, la gestione ottimale del sistema dei valori all'interno di un'organizzazione è un passo fondamentale per la crescita delle imprese. Tuttavia, affinché tali valori possano realmente guidare il progresso aziendale, implementare sistemi di controllo e di misurazione è indispensabile per ottimizzare il comportamento dei membri, monitorare l'andamento dei risultati e verificare l'efficacia

[63] Fincantieri: Piano di sostenibilità 2023-2027, p. 8 - 44

della strategia adottata. La tematica in esame, in particolare, è rilevante per le startup e le imprese emergenti che promuovono un operato a favore di cause sociali e ambientali, data l'importanza delle questioni per la comunità. Dunque, il controllo nelle organizzazioni è da intendersi come il processo mediante il quale si monitorano, regolano e valutano le attività e i membri al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati, mantenendo l'efficienza operativa auspicata e assicurando la conformità con le politiche e con i valori aziendali[64]. Nell'ambito delle startup e delle imprese in fase di crescita, si parla di controllo in un contesto caratterizzato dall'elevata incertezza, tipica di queste fasi, che necessita di approfondita attenzione da parte del *management* e dei membri che ricoprono ruoli di responsabilità. Infatti, un sistema di controllo ben strutturato e adatto al tipo di *business model* permette di identificare e rispondere tempestivamente alle discrepanze rispetto agli obiettivi che possono verificarsi all'aumentare delle dimensioni. In questo modo, si consente alla *leadership* di apportare le modifiche necessarie in tempistiche utili, ottimizzando i processi e l'utilizzo efficiente delle risorse.

Pertanto, i sistemi di controllo adottati dal *management* costituiscono un elemento che riflette la cultura manageriale di un'organizzazione, e di conseguenza il modo in cui questi sono applicati cambia a seconda della filosofia aziendale adottata. Occorre, però, fare una distinzione preliminare del tipo di controllo al quale ci si riferisce, differenziando il controllo verso i membri e quello verso gli obiettivi. Il primo riguarda la supervisione delle attività quotidiane dei dipendenti, volta ad assicurarsi che il loro comportamento sia in linea con le aspettative del *management*. In questo tipo di controllo, il *focus* si posiziona sulla gestione delle risorse umane, includendo aspetti quali la motivazione, le regole e l'allineamento con la cultura aziendale. Diversamente, il controllo degli obiettivi è orientato sullo svolgimento di misurazioni e analisi dei dati per assicurare che la strategia organizzativa stia andando nella direzione desiderata. Sebbene distinti, i due tipi di controllo sono strettamente legati e insieme creano un sistema integrato che supporta il progresso dell'organizzazione a lungo termine.
In questo paragrafo della ricerca, è opportuno soffermarsi, nel principio, sul controllo nei confronti del capitale umano, al fine valutare le filosofie migliori applicabili a startup e imprese in crescita. Al contrario, nel capitolo successivo verranno analizzati i sistemi di

[64] Flamholtz, Eric G., Tapan Kumar Das, and Anne S. Tsui. "Toward an integrative framework of organizational control." *Accounting, organizations and society* 10.1 (1985): 35-50.

controllo nel contesto degli obiettivi ESG. Dunque, la narrativa economico aziendale descrive due approcci per il controllo del personale[65]:

- *Controllo gerarchico* –sistema di controllo che prevede un massiccio utilizzo di regole, politiche, documenti scritti e meccanismi formali tramite i quali avviene un monitoraggio intenso del comportamento dei dipendenti rispetto alle mansioni. In questo sistema si ricorre all'autorità dall'alto verso il basso e le posizioni assunte all'interno della gerarchia sono importanti nella definizione delle regole e delle modalità di supervisione.
- *Controllo decentralizzato* – il secondo approccio, più moderno, punta ad impegnare totalmente i membri all'interno dell'organizzazione, presentando una cultura adattiva che viene usata come mezzo di coesione fra team e personale. I dipendenti hanno modo di intraprendere delle iniziative, data la scarsità di norme formali che limitano il loro operato, e per questo le descrizioni delle mansioni sono orientate al raggiungimento degli obiettivi senza predisporre di rigide attività predeterminate. La struttura organizzativa è piatta, l'autorità è flessibile, e il potere è diffuso e si basa maggiormente sull'esperienza.

Sebbene le variabili che portano i *manager* a adottare l'uno o l'altro approccio siano numerose e possano derivare direttamente da necessità specifiche di mercato o culturali, l'approccio moderno vede la maggior parte delle organizzazioni soffermarsi su entrambe le tipologie. Ad esempio, un'impresa può organizzare le sue attività secondo regole più o meno formali a seconda della business unit di riferimento o della divisione nel suo complesso. A sostegno di tale tendenza, gli economisti Heskett e Kotter, già citati nella ricerca, dopo aver confrontato i modelli e le organizzazioni nello studio *Combining Hierarchical and Decentralized Control Systems for Enhanced Organizational Performance*, sono giunti alla conclusione che implementare un sistema misto e ponderato a seconda delle variabili d'influenza porti ad ottenere risultati migliori in termini di performance e adattabilità[66].

Dunque, quanto emerso suggerisce che l'ipotesi di un sistema di controllo ibrido sia la migliore via di mezzo per le organizzazioni che cercano di lasciare spazio all'auto

[65] Walton, Richard E. *From Control to Commitment in the Workplace: In factory after factory, there is a revolution under way in the management of work*. US Department of Labor, Bureau of Labor-Management Relations and Cooperative Programs, 1985.
[66] Kotter, John P., and James L. Heskett. *Combining Hierarchical and Decentralized Control Systems for Enhanced Organizational Performance; Corporate culture and performance*, 1992.

responsabilizzazione dei dipendenti e allo stesso tempo mantenere degli standard formali da seguire. Tuttavia, l'approccio al controllo nelle fasi di crescita delle startup è un processo meticoloso che segue le fasi dimensionali e la natura del *business*, sul quale i *leader* ripongono l'attenzione per evitare di tarpare le ali al progresso della propria azienda. Come discusso nel primo capitolo dell'elaborato, gli stadi iniziali difficilmente prevedono l'introduzione di regole e norme rigide, favorendo invece la libera creatività e autodisciplina dei dipendenti. Pertanto, l'utilizzo di un approccio decentralizzato può favorire la creazione di una cultura aziendale solida focalizzata sulla missione individuata dai *leader*, coinvolgendo i membri che mirano a raggiungere l'obiettivo comune piuttosto che eseguire meramente la mansione quotidiana. Inoltre, nello stadio della collettività è essenziale essere abbastanza flessibili da permettere all'innovazione di prosperare e reagire ai cambiamenti dell'ambiente esterno per sfruttare occasioni in cui acquisire maggiori quote di mercato[67]. In virtù di ciò, l'approccio flessibile sposa maggiormente le necessità delle startup e delle imprese emergenti, rendendole in grado di navigare le incertezze di mercato e costruire una base solida per la cultura organizzativa.

Quanto a startup e imprese ESG, il discorso è diverso per via del rischio reputazionale che si fronteggia, specialmente quando la considerazione dell'impresa presso gli stakeholder è ancora in evoluzione. Sebbene sia necessario essere flessibili e dinamici sul mercato, è consigliabile un approccio ibrido fin da subito, che tenga conto anche degli standard di controllo della sostenibilità e del rispetto di questi valori nell'impresa. La presenza di elementi di controllo gerarchico, infatti, assicura che le pratiche sostenibili siano rispettate in modo uniforme in tutto il complesso organizzativo. Includere elementi gerarchici che supervisionano tramite norme e regole di sostenibilità, permette di allontanare le accuse di *greenwashing* e favorire la creazione di una cultura sostenibile, da intendersi come un dovere imperativo che l'azienda e i suoi dipendenti si impegnano a rispettare durante le loro attività quotidiane. Infatti, tale approccio ibrido, nel contesto delle startup ESG, prevede l'adozione di sistemi formali tramite *standard* e norme in tema di sostenibilità, pur mantenendo simultaneamente la flessibilità rispetto alla strategia operativa, necessaria per raggiungere gli obiettivi e crescere in modo sostenibile.

[67] Frare, A. B., & Beuren, I. M. (2021). "Fostering individual creativity in startups: comprehensive performance measurement systems, role clarity and strategic flexibility". European Business Review, 33(6), 869-891.

2.2.4 Sistemi di Controllo e Misurazione legati alla sostenibilità

Dopo aver analizzato il controllo sui membri delle organizzazioni, è opportuno soffermarsi sul secondo tipo di controllo aziendale, relativo ai risultati strategici ottenuti e ai dati concernenti l'attività d'impresa. In particolare, l'intento dell'elaborato è di soffermarsi su sistemi di controllo e sistemi di misurazione delle *performance* legati ai traguardi sostenibili delle strategie organizzative. Tali sistemi, pertanto, permettono alle organizzazioni di monitorare l'efficacia delle pratiche sostenibili e valutarne l'andamento rispetto a obiettivi e tempistiche fissati nel piano di sostenibilità. Inoltre, le necessità relative ai sistemi di controllo analizzati in precedenza sono valide anche per questa tipologia, dato che l'introduzione di questi strumenti consente di identificare le discrepanze rispetto ai *target* prestabiliti e/o di reagire ai nuovi rischi ed eventi che si verificano nell'ambiente esterno.

L'introduzione di tali strumenti all'interno della struttura organizzativa consente di conferire maggiore trasparenza e *accountability* sul tema della sostenibilità rispetto ai processi operativi. Pertanto, la loro importanza si accentua notevolmente quando *venture capitalist* o *private angels* entrano a far parte della struttura finanziaria con lo scopo di sostenere un'impresa sostenibile. In questi casi, la rendicontazione richiesta dagli investitori è duplice e richiede misurazioni precise e affidabili per valutare l'andamento delle *performance* rispetto agli obiettivi strategici prefissati, inclusi quelli legati alla sostenibilità. Allo stesso modo, tali sistemi di controllo e di misurazione degli obiettivi sono necessari perché gli *stakeholder*, inclusi clienti, comunità locali e fornitori, esigono trasparenza sulle performance sostenibili. Per tale ragione, l'implementazione di strumenti efficaci e affidabili contribuisce a consolidare la reputazione aziendale auspicata nel lungo termine, a patto che tali risultati siano raggiunti.
Dunque, gli strumenti, i sistemi di controllo e le modalità di rendicontazione legati alla sostenibilità che contribuiscono a fornire un quadro chiaro del progresso aziendale individuati sono:

- *GRI Standards*: i report di sostenibilità che utilizzano gli standard di *Global Reporting Initiative* rappresentano uno degli strumenti di controllo e monitoraggio più diffusi nel globo. Tale fama è dovuta all'idea che l'utilizzo degli standard GRI fornisca informazioni sulla sostenibilità aziendale molto affidabili e standardizzate, le quali possono essere anche "*auditate*" direttamente da società

di revisione esterne. Le modalità di utilizzo si dividono in *with reference*, più generica e con libertà all'organizzazione di rendicontare gli indicatori selezionati dall'impresa utilizzando il framework GRI, o *in accordance*, più completa ed esaustiva data la necessità di riferirsi direttamente agli indicatori prestabiliti per ogni tematica ESG. Nella seconda modalità, qualora un'impresa non fosse in grado di rispettare taluni obblighi, è esplicitamente richiesto di motivare l'omissione delle informazioni non applicabili. Tra gli strumenti maggiormente diffusi che concernono questo sistema si ricordano, a titolo esemplificativo: il GRI 202, relativo al consumo energetico; il GRI 303, che richiede l'identificazione delle fonti di approvvigionamento idrico dell'organizzazione; il GRI 305, inerente le emissioni di gas serra nell'atmosfera; il GRI 405 e il GRI 413, riguardanti, quanto al primo, la diversità e le pari opportunità garantite in azienda e, quanto al secondo, il coinvolgimento delle comunità locali.

- *Balanced Scorecard ESG*: frutto di uno studio pubblicato nel 2021 su Harvard Business Review, la Balanced Scorecard ESG rappresenta l'approdo evolutivo del più generale sistema di controllo interno utilizzato dalle imprese per monitorare le *performance* secondo quattro prospettive: finanziaria, processi interni, apprendimento e crescita, e clienti[68]. Gli ideatori della BSC, Kaplan e McMillan, nello studio di HBR suggeriscono come il suo ruolo possa essere ampliato includendo misure che riflettono gli obiettivi sociali e ambientali dell'organizzazione. Pertanto, la proposta degli studiosi è quella di espandere le quattro prospettive di riferimento ai temi ESG di cui l'impresa si occupa, modificando la struttura tradizionale del sistema di controllo. Nella "BSC adattata" devono essere inclusi KPI specifici relativi alla dimensione ESG, così da valutarne internamente l'andamento tramite feedback e dati. In questo modo, l'adattamento della BSC permetterebbe alle imprese di affrontare le sfide globali e raggiungere i target di sostenibilità in modo più strategico e integrato.
- *ISO 14001 e ISO 26000*: le certificazioni ISO, fornite da International Organization for Standardization, sono uno strumento di rendicontazione di carattere volontario che determinano la conformità di un'organizzazione a specifici parametri di valutazione. Ciononostante, tali strumenti sono utili

[68] Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action. Harvard Business Review Press.

principalmente per la rendicontazione verso i soggetti esterni, piuttosto che per la gestione della struttura organizzativa interna. In particolare, l'ISO 14001 e l'ISO 26000 sono strumenti fondamentali per le aziende ESG, essendo relativi a standard di gestione ambientale e responsabilità sociale.

- *Matrice di materialità e Stakeholders' engagement*: tale il sistema di controllo a *feedback* prevede la collaborazione tra organizzazione e stakeholder nella valutazione degli impatti e delle strategie realizzate. Tale sistema prevede l'identificazione di tematiche ESG attraverso la *matrice di materialità*, uno strumento che offre una lettura sintetica delle problematiche sociali, utilizzata per evidenziare il grado di rilevanza di ciascuna di queste rispetto al piano di sostenibilità aziendale. I temi e gli impatti più rilevanti vengono considerati come "temi materiali" per l'azienda in base alla macro-tematica di riferimento. La collaborazione con gli *stakeholder* prevista dal sistema permette all'organizzazione di ricevere una consultazione strategica più ampia, che fornisce una prospettiva esterna riguardo ai risultati raggiunti e ai target da implementare. Per avere un riscontro più affidabile, l'azienda deve effettuare lo *stakeholders' engagement* per garantire che temi ed impatti identificati siano corretti. Uno degli standard analizzati in precedenza, il GRI 100, suggerisce alle organizzazioni le modalità di coinvolgimento degli *stakeholder* nel processo di controllo e rendicontazione. Ciononostante, l'indicatore di riferimento per lo *stakeholders' engagement* è lo standard AA1000SES sviluppato dall'organizzazione *Accountability Principles Standard*, la quale si occupa di fornire un quadro di riferimento per la gestione del processo. L'AA1000SES propone una guida dettagliata riguardo alla selezione degli stakeholder in base alla compatibilità con i temi, e guida i soggetti nella fase di co-progettazione. In questo modo, il sistema di controllo a *feedback* permette di migliorare l'elaborazione strategica tenendo conto dei risultati ottenuti e del parere dei soggetti direttamente coinvolti[69].
- *Task Force on Climate-related Financial Disclosure*: istituite dal Financial Stability Board nel 2015, le TFCD sono linee guida per la divulgazione dei rischi e delle opportunità legati a quattro tematiche principali: Governance, Strategia, *Risk Management* e Metriche. Le raccomandazioni possono essere integrate

[69] Hart, Stuart L., and Sanjay Sharma. "Engaging fringe stakeholders for competitive imagination." *Academy of Management Perspectives* 18.1 (2004): 7-18.

liberamente da parte delle imprese nei propri report finanziari, e per tale motivo sono informazioni dirette agli investitori. Includendo le TFCD all'interno dei *report*, si fornisce ai soggetti un'informativa completa che quantifica e identifica i rischi derivanti dal cambiamento climatico, dimostrando la volontà delle imprese di integrare la gestione di tali rischi nelle strategie finanziarie e operative. Il rispetto di tali raccomandazioni rappresenta un metodo standardizzato per monitorare l'impatto e la gestione dei rischi climatici da parte dell'ente.

- *Carbon Disclosure Project*: l'adesione ad uno dei programmi di CDP mira a divulgare informazioni dettagliate riguardo all'impegno sostenibile delle imprese[70]. Questo sistema di controllo è rivolto, principalmente, agli *stakeholder* per garantire una valutazione delle *performance* ambientali tramite l'attività di *benchmarking*. Infatti, CDP fornisce alle imprese la possibilità di confrontarsi "tra pari" su tre programmi: il *CDP Climate Change*, il *CDP Forests* e il *CDP Water Security*.

In conclusione, l'utilizzo degli strumenti di controllo e di misurazione di *performance* e obiettivi, esaminati nel corso dell'elaborato, si sta rivelando sempre più vantaggioso per le organizzazioni. Nonostante per alcune sia obbligatorio fornire tale documentazione, dimostrarsi proattivi in merito permette di confrontarsi tramite metriche affidabili che, probabilmente, sono più familiari agli *stakeholder* rispetto a metodi interni di controllo. Peraltro, oltre ai benefici che ne derivano riguardo reputazionale e integrazione, per le imprese dei paesi sviluppati si tratta anche di un modo per entrare in contatto con modalità di rendicontazione che con ogni probabilità entreranno a far parte dei futuri quadri normativi. Da ultimo, adottare questi strumenti in modo proattivo è una garanzia di successo per prepararsi al meglio alle future regolamentazioni, assicurando trasparenza nella gestione sostenibile in conformità con standard internazionali e facilitando il raggiungimento degli obiettivi ESG.

[70] Ott, Christian, Frank Schiemann, and Thomas Günther. "Disentangling the determinants of the response and the publication decisions: The case of the Carbon Disclosure Project." *Journal of Accounting and Public Policy* 36.1 (2017): 14-33.

2.3 IL NUOVO RUOLO DEL PROJECT MANAGER

2.3.1 Analisi dell'evoluzione del ruolo del Project Manager

Dopo aver esplorato le varie dimensioni che concernono la crescita sostenibile delle imprese, il presente capitolo si concentra sull'analisi dettagliata di alcuni ruoli cruciali e del modo in cui questi si sono evoluti per rispondere alle sfide contemporanee. Con l'obiettivo di approfondire l'importanza dei collegamenti nelle organizzazioni, l'oggetto d'esame è il ruolo del *project manager*, una figura centrale nello sviluppo dei processi operativi moderni, che negli anni ha assunto sempre maggiore rilevanza grazie alla crescente complessità e alla necessità di un elevato coordinamento delle attività.

Nell'ambito dell'organizzazione aziendale si fa riferimento al *project manager* come una delle linfe vitali delle imprese. Tale incarico è necessario per raggiungere gli obiettivi di un progetto, prendere al meglio decisioni e gestire efficacemente il coordinamento delle attività. Infatti, la capacità di un'impresa di prosperare dipende in buona parte dal modo in cui tali operazioni vengono gestite e condivise tra le unità all'interno di un'organizzazione. In accordo con la definizione offerta dal Project Management Institute, un progetto è "*un'attività di gruppo temporanea finalizzata a produrre un prodotto, un servizio o un risultato*", e il *project management* è "*l'applicazione di conoscenze, competenze, strumenti e tecniche volte all'attività che concerne il progetto per soddisfarne i requisiti*"[71]. Per analizzare le origini e l'evoluzione di questa figura cruciale, bisogna osservare il corso della storia, focalizzandosi sul ruolo di ingegneri e architetti nelle grandi opere architettoniche. Infatti, affinché si raggiungesse il risultato desiderato, tali figure dovevano gestire meticolosamente ogni fase del progetto fino alla chiusura definitiva, assicurandosi che le forniture fossero sufficienti, gestendo migliaia di lavoratori e, naturalmente, garantendo che il risultato finale fosse in linea con le aspettative. Ciononostante, sostiene Kazak-Holland, per parlare di *project management* nell'accezione moderna bisogna attendere le grandi produzioni industriali di fine XIX secolo, dato che le grandi opere più antiche spesso non erano realizzate per un avere ritorno economico[72]. Inoltre, queste avevano *budget*, risorse, forza lavoro e tempistiche

[71] Seymour, Tom, and Sara Hussein. "The history of project management." *International Journal of Management & Information Systems (Online)* 18.4 (2014): 233-240.
[72] Kazak-Holland, M. (2019). The History of Project Management. Lessons From History.

illimitate, e quindi, caratteristiche che non coincidono con la prudente e ponderata gestione dei progetti nell'epoca moderna.

Sebbene diversi autori siano discordi riguardo alla nascita della figura moderna del *project manager*, la tesi più accreditata è quella che proclama Henri Fayol ed Henry Gantt come padri fondatori del *project management*. In particolare, Fayol, ingegnere francese presso l'azienda siderurgica Compagnie de Commentry-Fourchambault-Decazeville dal 1860 al 1918, essendo stato uno dei primi ad interessarsi alla gestione dei progetti nell'industria moderna, sviluppò una delle più importanti teorie di *management*, formalizzandola come materia scientifica e influenzando a lungo termine l'intero campo[73]. L'approccio sistemico di Fayol identificò cinque fondamentali funzioni, ancora oggi considerate come pietre miliari della teoria organizzativa: *pianificazione*; *organizzazione*; *comando*; *coordinamento*; *controllo*. In aggiunta, l'ingegnere francese sviluppò quattordici principi cardine del *management* per una gestione pratica ed efficace delle imprese e dei progetti.

Oltre alle teorie del celebre Fayol, anche Henry Gantt fornì strumenti essenziali relativi a gestione, pianificazione e controllo dei progetti[74]. In particolare, dello statunitense si ricorda il *Diagramma di Gantt*, un grafico a barre utilizzato per suddividere le attività secondo una linea temporale, che svelò i benefici della suddivisione di grandi progetti in compiti più piccoli e gestibili. Ancora oggi i diagrammi ideati dal noto consulente e ingegnere sono uno strumento vitale per i *project manager*, tanto da aver ispirato uno dei *software* maggiormente utilizzati in questo ambiente, *Microsoft Project*. Dunque, è pacifico dire che le teorie dei due studiosi hanno caratterizzato la gestione dei progetti nella prima metà del XX secolo, rispondendo alle esigenze dell'epoca delle grandi produzioni industriali, contraddistinte da un elevata disponibilità di risorse e di forza lavoro, e definendo le basi della materia.

Alla luce delle teorie precedenti, il *project management* moderno cominciò solo nel 1958 grazie allo sviluppo di due tecniche di gestione dei progetti utilizzate specialmente nei settori delle costruzioni e della difesa navale, ossia il *Critical Path Method*, di seguito CPM, e il *Program Evaluation and Review Technique*, di seguito PERT. Come sostenuto da Snyder e Kline (1987), i sistemi CPM e PERT hanno delineato l'inizio di una fase di

[73] Fayol, Henri, ed. *Administration industrielle et générale: prévoyance, organisation, commandement, coordination, contrôle*. H. Dunod et e. Pinat, 1918.
[74] Gantt, Henry Laurence. *Work, wages, and profits*. Engineering magazine, 1913.

svolta e di progresso nel campo, essendo stati entrambi adottati da numerose aziende dopo gli sviluppi degli anni post-guerra. Infatti, il CPM fu ideato dalla Du Pont De Nemours Company come un modello deterministico per stimare costi e durata di un progetto, identificando la sequenza di attività e le relazioni tra queste in grado di determinare le tempistiche relative allo sviluppo di grandi progetti con un buon grado di accuratezza. Inizialmente, tale tecnica era nota con il nome di *Project Planning and Scheduling*, PPS, ma in seguito alla sua diffusione presso le più grandi corporazioni prese il nome di CPM. Invece, quanto alla seconda tecnica menzionata, il PERT venne sviluppato dalla marina militare statunitense per il Polaris Project. Tale tecnica ha il compito di visualizzare diversi scenari temporali del progetto e, per questo, si tratta di un modello probabilistico che viene utilizzato in progetti di ricerca e sviluppo con un alto grado di incertezza nella pianificazione delle attività. In particolare, per utilizzare correttamente la tecnica PERT, è necessario avere tre diverse stime temporali, una pessimista (P), una ottimista (O) e una che risulta essere la più probabile secondo i dati disponibili (M)[75]. Il risultato della seguente formula darà una durata media del progetto realistica considerati gli scenari:

$$\frac{(O + 4M + P)}{6}$$

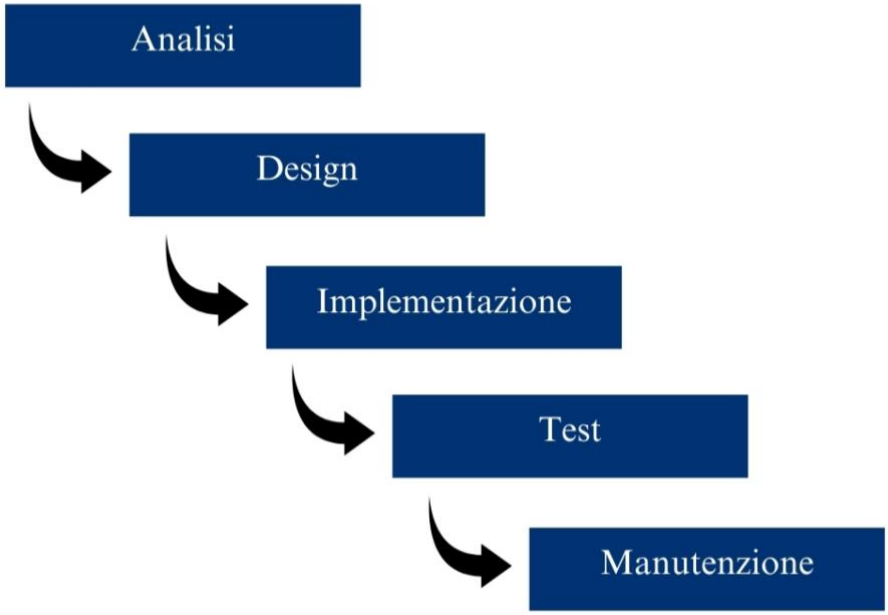
Le metodologie citate hanno offerto al panorama del *project management* degli approcci preziosi per affrontare sfide specifiche relative alla gestione di un progetto in base al contesto di riferimento. Tuttavia, solo dodici anni dopo venne ideato un sistema più strutturato e sequenziale in grado di gestire al meglio le complessità dello sviluppo di un progetto, che verrà definito come modello tradizionale.

Il modello di project management tradizionale a cui si fa riferimento è detto *Metodo Waterfall*, noto per essere uno dei modelli lineari di sviluppo più efficienti del secolo scorso, ancora oggi in auge presso certi ambienti organizzativi. Il termine "a cascata" è associato al modello in esame in seguito alla definizione dello stesso da parte di Winston W. Royce nel 1970, nonostante l'articolo oggetto d'analisi non menzioni mai direttamente la parola "*waterfall*"[76]. Tale metodo di sviluppo *software*, essendo adatto a progetti con requisiti ben definiti e stabili, offre numerosi vantaggi in termini di struttura e controllo. Nel Waterfall le fasi di sviluppo dei progetti fluiscono logicamente in un processo simile,

[75] Malcolm, D.G., Roseboom, J.H., Clark, C.E., & Fazar, W. (1959). "Application of a Technique for Research and Development Program Evaluation." Operations Research, 7(5), 646-669.
[76] Royce, Winston W. "Managing the development of large software systems (1970)." (2021).

appunto, ad una casata, e ognuna di queste necessita di essere completata, prima di procedere con le successive attività da eseguire. Per tale ragione, è bene analizzare attentamente i requisiti e l'accuratezza di tali fasi accertandosi che siano chiare e ben definite, prima di definire l'intero processo. A differenza dei modelli precedenti, tale metodo non è suscettibile di particolari limitazioni temporali, dato che l'obiettivo principale è il prodotto finale derivante dai processi di sviluppo. Nonostante questi non siano dichiaratamente fattori critici nel Waterfall, è comunque possibile stimare accuratamente tempi e costi a seconda della disponibilità dei dati. Pertanto, le cinque fasi descritte da Royce sono rappresentate nella figura 2.2 (fonte: elaborazione personale)[77].

Figura 2.2 Waterfall Model



Il principale vantaggio conferito dal modello Waterfall è che fornisce una dettagliata descrizione per organizzare e monitorare lo sviluppo di un progetto. In questo modo, è possibile identificare ed eliminare gli errori di progettazione direttamente prima che avvenga la definizione delle attività, risparmiando tempo e risorse. Inoltre, la dettagliata documentazione tecnica è utile sia per i nuovi membri entranti, che hanno così modo di visualizzare quali sono i processi e le metodologie applicate al progetto, sia per il coordinamento con le altre unità organizzative che ricevono ulteriori dettagli in merito.

[77] Aroral, Harkirat Kaur. "Waterfall process operations in the fast-paced world: project management exploratory analysis." *International Journal of Applied Business and Management Studies* 6.1 (2021): 91-99.

Sebbene il metodo tradizionale presenti notevoli benefici, esso presenta limitazioni significative in termini di flessibilità e non garantisce adattabilità ai cambiamenti, invero necessaria nello scenario economico aziendale moderno. Pertanto, il presupposto alla base del Waterfall è che tutto ciò che viene stabilito nella "fase 1" si verifichi senza particolari cambiamenti, denotando la forte rigidità del modello. Basti pensare che, secondo il modello, un imprevisto in una delle cinque fasi provocherebbe una reazione a catena tale per cui bisognerebbe tornare alla fase di analisi iniziale. Invero, è raro che la sequenzialità nello sviluppo di un progetto sia categoricamente mantenuta, specialmente se di grandi dimensioni o in ambienti instabili.

Il quadro evolutivo descritto nel capitolo aiuta a comprendere al meglio le limitazioni intrinseche dell'applicazione del modello tradizionale in contesti imprenditoriali dinamici e incerti, quali quelli che caratterizzano l'ambiente di sviluppo delle startup moderne. Pertanto, nel contesto della crescita aziendale, le metodologie di gestione dei progetti richieste devono essere in grado di accomodare le frequenti interazioni con l'ambiente esterno, le modifiche strategiche e i *feedback* continui. Per tale motivo, le metodologie dette "agili" che verranno esaminate nel seguente capitolo, sviluppate per rispondere proprio alle suddette esigenze, proseguono il percorso iniziato con gli stadi evolutivi del *project management* fino al modello Waterfall, superando i concetti tradizionali inadatti alla crescita dinamica delle imprese emergenti.

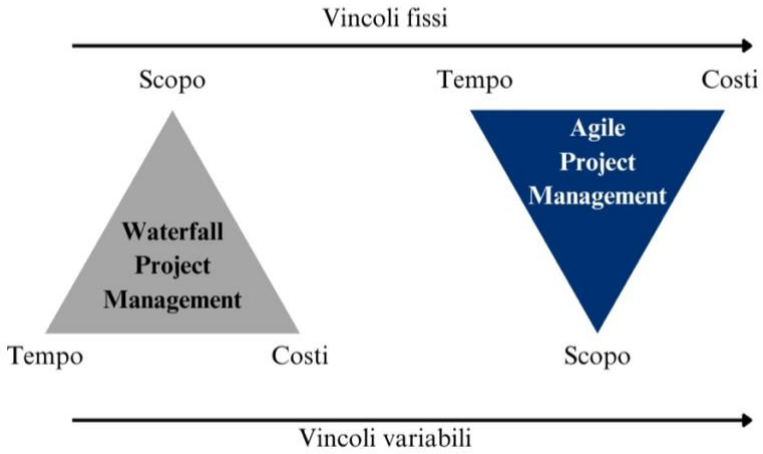
2.3.2 Agile Project Management per le startup

Nel contesto della continua evoluzione del mercato e delle sue necessità, le startup moderne richiedono approcci dinamici e adattivi che possano rispondere alle esigenze relative alla gestione ottimale dei progetti. Come evidenziato, l'adozione di metodi tradizionali non è adatta a tali specifiche organizzative, e per questo motivo si è passati a metodologie di *project management* agili. In questo capitolo si intende approfondire tali applicazioni e i benefici che ne derivano, esaminando come queste siano in grado di favorire la crescita e l'innovazione continua nelle startup. In particolare, si vuole dimostrare come l'approccio agile non si limiti solamente a superare le restrizioni del più tradizionale Waterfall, ma rappresenti bensì una strategia efficace per navigare con successo l'ambiente incerto delle startup del XXI secolo.

L'*Agile Project Management* è un metodo moderno di gestione dei progetti che consiste nel coniugare il rigore e la precisione del *project management* con il dinamismo e la flessibilità necessaria in un ambiente adattivo come quello contemporaneo. Sebbene non sia un metodo indirizzato unicamente alle startup, è evidente come tale approccio sia particolarmente adatto alla gestione dell'incertezza e del *time-to-market* tipici di organizzazioni di questo tipo e dimensioni. Nato con il Manifesto Agile nel 2001, questo modello di *project management* si fonda sui principi di collaborazione, adattabilità continua e iterazione fra individui. Tali ideologie pongono enfasi sull'importanza delle interazioni e degli individui rispetto alla standardizzazione dei processi, dando priorità al risultato finale piuttosto che a rigidi piani sequenziali[78].

Dunque, l'introduzione di queste metodologie fa sorgere una trasformazione significativa del paradigma alla base del ruolo del *project manager*, il quale si occupa in questo contesto, di rafforzare e perfezionare una comunicazione continua e diretta tramite retrospettive e riunioni riguardanti i progetti. Pertanto, la gestione agile si occupa di incoraggiare l'autonomia e la responsabilità del team per far emergere il vero potenziale delle unità organizzative in contesti flessibili, andando contro al tradizionale eccesso di documentazione scritta. Inoltre, il nuovo paradigma ha l'obiettivo di rispettare le tempistiche e il *budget* a disposizione per la realizzazione dei progetti, essendo volto alla riduzione degli sprechi e all'ottimizzazione delle risorse. Tale concetto è espresso nella Figura 2.3 (fonte: elaborazione personale), la quale confronta i triangoli dei vincoli rappresentativi delle due metodologie di project management.

Figura 2.3 Triangoli dei vincoli a confronto



[78] Manifesto, Agile. "Manifesto for agile software development." (2001).

Dalla figura emerge chiaramente come l'*Agile Project Management* sia un metodo che non ha l'intento di mantenere lo scopo finale come un vincolo fisso dal quale non è possibile discostarsi, rendendo le fasi di sviluppo aperte a modifiche per reagire ad imprevisti o cambiamenti. Al contrario, nel Waterfall, tale elemento risulta essere immutabile, a dimostrazione dell'evidenziata rigidezza rispetto alla progettazione preventiva. Tale inversione di tendenza, ottenibile con il metodo *Agile*, rende i progetti più flessibili e reattivi, promuovendo al contempo un ambiente di lavoro aperto alla collaborazione e all'innovazione. In questo contesto agile, il ruolo del *project manager* è quello di permettere che tali condizioni si avverino, garantendo da un lato il rispetto dei vincoli fissi, essenziali per l'ottimizzazione dei processi, e dall'altro la continua trasmissione di informazioni e pareri fra membri delle unità organizzative.

Tra i modelli che rientrano nell'approccio dell'*Agile Project Management* occorre individuare quelli maggiormente diffusi e applicati nelle startup. In particolare, si fa riferimento a due celebri metodologie, sviluppate anch'esse negli anni 2000, le quali sono note proprio essere efficaci in molteplici industrie e settori. Pertanto, sebbene quanto detto fino ad ora risulta essere valido anche per organizzazioni di elevata dimensione, le metodologie che verranno esaminate si distinguono particolarmente in ambito di applicazione alle startup moderne, ciò grazie ai fattori che ne determinano benefici tangibili relativi a adattabilità ed efficienza in fase di crescita. Dunque, i due metodi di *agile project management* in questione sono:

- *Scrum*[79]: tale metodo agile in questione venne ideato da Jeff Sutherland e Ken Schwaber verso la fine degli anni 90', per poi essere perfezionato negli anni successivi dagli stessi studiosi. Tale metodologia si basa sui concetti di sviluppo iterativo e incrementale, avendo come obiettivo quello di migliorare efficienza e qualità dello sviluppo *software*. Infatti, il metodo Scrum organizza il lavoro in diversi e brevi cicli definiti "*sprint*", i quali durano, generalmente, da due a quattro settimane lavorative. Durante ogni *sprint*, le unità organizzative multidisciplinari si confrontano per incrementare lo sviluppo di un'attività o di un prodotto, promuovendo l'autodisciplina tramite *stand-ups* giornaliere e revisioni dello stesso ciclo, effettuate prima di arrivare ad una conclusione. Inoltre, il *focus* sulla comunicazione rapida e diretta è parte cruciale di un processo costante di

[79] Schwaber, Ken, and Jeff Sutherland. "The scrum guide." *Scrum Alliance* 21.1 (2011): 1-38.

miglioramento del risultato finale del quale si occupa il *project manager*. La figura in questione, secondo i principi dello Scrum, ha il compito di definire ruoli come il *product owner*, lo *Scrum master* e il *development team* per garantire che i ruoli delle unità organizzative siano ben definiti. Dunque, l'adozione del metodo Scrum in fase di crescita, genera un significativo vantaggio per via della rapidità comunicativa che lo contraddistingue e della creazione di un ambiente di lavoro che promuove la collaborazione in fase di progettazione. Infine, l'idea alla base di tale approccio, vede il coinvolgimento diretto degli *stakeholder* in fase di progettazione proprio per poter confrontare la compatibilità fra il progetto e le opinioni prima che questo venga ultimato.

- *Lean*[80]: nato dai principi del *Lean Manufacturing* di Toyota, il metodo Lean venne sviluppato nei primi anni del 2000 da Tom e Mary Poppendieck. Nonostante i due studiosi nell'opera *Lean Software Development* facciano riferimento alla gestione dei progetti nello sviluppo dei software, il raggio di applicazione non è limitato al solo *project management*, ma si estende anche a vari ambienti più generici di gestione aziendale. L'idea alla base del Lean, dunque, è quella di eliminare qualsiasi attività che non offre valore aggiunto al prodotto finale, concentrandosi esclusivamente su efficienza ed ottimizzazione delle risorse. Infatti, il *focus* è sulla riduzione degli sprechi e sull'ottimizzazione delle attività di sviluppo, rendendo così il Lean uno dei metodo agili più potenti per le organizzazioni che ambiscono a crescere in modo sostenibile e competitivo.

Dalle analisi riportate, emerge l'evidenza che i vantaggi e le caratteristiche dei due metodi di gestione dei progetti siano, senza dubbio, i più adatti al contesto delle imprese emergenti. In particolare, tali metodi sono particolarmente indicati, nelle startup, anche perla promozione di una formazione culturale contraddistinta dalla collaborazione interfunzionale, dove tutti hanno modo di comunicare costantemente. Pertanto, taluni elementi, come il coinvolgimento e *l'empowerment* dei membri organizzativi, sono dei punti cardinali del Manifesto Agile, e per questo, favoriscono la creazione di un ambiente orientato al continuo miglioramento dei rapporti tra individui e organizzazione.

[80] Poppendieck, Mary, and Tom Poppendieck. *Lean software development: An agile toolkit: An agile toolkit*. Addison-Wesley, 2003.

Da ultimo, con l'evolversi delle dinamiche dell'ambiente organizzativo è pacifico pensare che nei prossimi anni, a fronte dell'aumento dei fattori d'influenza sulle organizzazioni, la figura del *project manager* assumerà un ruolo ancor più di rilievo. Infatti, già oggi la narrativa economica rende necessario un maggiore adattamento alle tecnologie e agli strumenti specializzati, con maggiore attenzione da parte dei membri verso determinati progetti piuttosto che verso metodi di sviluppo generali, e ciò, con grandi probabilità, richiederà in futuro una gestione sempre più efficace delle conoscenze multidisciplinari all'interno delle organizzazioni. Dunque, la prospettiva emersa ci permette di prevedere che, nel XXI secolo, un *project manager* di successo dovrà essere sempre adattabile ai cambiamenti costanti e all'incertezza del panorama economico. Tuttavia, a fronte di tali considerazioni in merito al futuro del *project manager*, è opportuno tenere a mente che le qualità fondamentali che definiscono tale figura – quali la *leadership*, la capacità decisionale, la lungimiranza e il pragmatismo – non sono mai venute meno nel corso dell'evoluzione del project management e pertanto, con molte probabilità, sono destinate a rimanere invariate anche nell'avvenire.

CAPITOLO III – IL CASO ZERO:
L'ACCELERATORE CLEANTECH ITALIANO

3.1 ZERO: IL VENTURE CAPITAL DI CDP PER LA SOSTENIBILITÀ

3.1.1 Premessa del Caso studio e Analisi del Venture Capital in Italia

Il terzo e ultimo capitolo si propone di approfondire, attraverso l'analisi diretta di un caso studio, la comprensione delle dinamiche esaminate nell'elaborato riguardo alla crescita sostenibile delle imprese. Attraverso tale studio, la ricerca intende contribuire al dibattito professionale e accademico sul progresso delle startup ESG in Italia, esplorando le modalità con cui *manager*, *policy maker* e investitori contribuiscono alla promozione dell'innovazione e della sostenibilità nello scenario odierno. In particolar modo, il caso proposto offre un approfondimento dettagliato delle strategie e delle sfide adottate da uno specifico programma di venture capital ESG: l'acceleratore di startup *cleantech* "Zero".

La *ratio* dietro alla scelta di tale ambizioso progetto, promosso da CDP Venture Capital, come oggetto del caso studio, si basa sulla rilevanza di tale iniziativa di venture capital sostenibile nel settore delle startup *cleantech* italiane, nonché sull'impatto che queste hanno nel settore ESG. Nello specifico, sono state esaminate, oltre al programma e ai risultati ottenuti fino ad ora, tre società partecipanti all'iniziativa, tramite l'analisi dei dati e delle interviste dirette condotte con i membri di tali organizzazioni. Le testimonianze raccolte per la ricerca sono state cruciali nel fornire la prospettiva interna adottata nelle strategie di accelerazione e di crescita delle startup, permettendo di visualizzare da vicino la *mission* sostenibile alla base del programma. In particolare, le tre società oggetto d'analisi del caso studio sono: LVenture Group – oggi Zest Group – uno dei fondi di venture capital partner del programma Zero; Climate Standard, startup ammessa alla terza edizione conclusasi di recente; Ecosostenibile.eu, startup ammessa alla seconda edizione del 2022. Pertanto, la scelta delle imprese riflette il duplice scopo del capitolo: di mettere in luce, da un lato, le specificità del programma di accelerazione e le modalità con cui il venture capital supporta le startup ammesse, e dall'altro, le proposte di valore sostenibile legate alla *cleantech* e il modo in cui tali organizzazioni gestiscono la crescita.

Tuttavia, prima di procedere con l'analisi del caso studio, è opportuno identificare brevemente il contesto di riferimento che caratterizza gli investimenti in venture capital in Italia, nonché approfondire i *trend* di crescita del settore e le preferenze degli investitori riguardo al tema della sostenibilità. Per disporre di dati concreti sul panorama italiano del

settore, è stato utilizzato il *report* di P101 SGR, società di gestione del risparmio italiana specializzata in investimenti in startup, del febbraio del 2024, il quale prende come riferimento l'arco temporale degli ultimi dieci anni. Come sostenuto da P101, negli ultimi dieci anni il settore italiano del venture capital ha visto un *trend* di crescita non indifferente, con un aumento di circa il 644% in termini di capitale investito (da 152 milioni di euro nel 2013 a 1.1 miliardi di euro in finanziamenti annui nel 2023), influenzato dall'aumento di interesse da parte degli investitori nei confronti di startup tecnologiche innovative ad alto potenziale di crescita. In particolare, le startup interessate sono circa 13.000, mentre le PMI innovative sono oltre 2.000, raggiungendo un valore della produzione che supera i 9.3 miliardi di euro e un'occupazione di circa 62.000 individui. Inoltre, il valore totale dell'ecosistema di startup italiano, pari a 67 miliardi di euro, è aumentato di venticinque volte rispetto al valore di dieci anni fa, riflettendo la scalabilità dei modelli di *business* finanziati e l'emergere di realtà ad alto potenziale di crescita, in particolar modo nel settore *tech*. Tuttavia, benché i dati suggeriscano un quadro promettente, il mercato italiano del venture capital rimane significativamente arretrato rispetto a quelli francese, tedesco o inglese, come sostenuto anche dai membri delle aziende intervistate.

Per quanto concerne, invece, l'interesse per gli investimenti sostenibili, grazie agli sforzi istituzionali e normativi dell'Unione Europea, tale aspetto è in crescita in ogni paese europeo. Come dichiarato da Consob nel novembre 2022 nel quaderno "*Interesse verso gli investimenti sostenibili*", la quota di investitori italiani che considerano strumenti finanziari e imprese a sostegno dei fattori ESG è aumentata al 74%. Pertanto, tale incremento evidenzia il riconoscimento, almeno sostanziale, da parte degli investitori italiani del ruolo della finanza etica nella lotta etica alle sfide globali. Infatti, essendo le banche e i fondi di investimento di centrale importanza nello spostamento di capitali verso strumenti finanziari ESG, in seguito al regolamento UE SFDR del 2019 si sono fatti passi avanti relativamente alla promozione, da parte degli intermediari, di strumenti e soluzioni di investimento *green* nei portafogli dei risparmiatori finanziari italiani.

Dunque, date le circostanze esaminate, nei prossimi paragrafi l'elaborato intende fornire, attraverso lo studio del caso Zero, una comprensione più approfondita delle dinamiche che caratterizzano la crescita sostenibile delle imprese emergenti in Italia, sottolineando l'importanza del venture capital in questo ambito e offrendo prospettive strategiche di crescita legate all'innovazione e alla sostenibilità.

3.1.2 Zero: l'acceleratore cleantech di CDP Venture Capital e ENI

Nel contesto del venture capital in Italia dedicato alle organizzazioni sostenibili e alle imprese innovative tecnologiche, il programma di accelerazione di startup "Zero" è tra le più importanti iniziative del settore. La rilevanza del programma è data, *in primis*, dal promotore principale, CDP Venture Capital, che con Zero ha inaugurato il piano di creazione della Rete Nazionale Acceleratori fisici sul territorio italiano ad alta specializzazione tecnologica di Cassa Depositi e Prestiti, garantendo elevata visibilità presso gli investitori di tutta Europa. Pertanto, tramite lo studio del caso Zero, si intende approfondire le componenti principali che favoriscono la crescita del settore, esaminando le strategie e gli strumenti forniti dall'acceleratore oggetto d'analisi, e fornendo una visione completa del contributo di Zero alla crescita sostenibile delle imprese emergenti.

L'iniziativa pionieristica di CDP Venture Capital è stata avviata ufficialmente nell'aprile del 2021, tramite l'apertura della prima call di selezione delle startup. La sede fisica di Zero è a Roma, nell'area del Gazometro di Roma Ostiense presso il distretto tecnologico di Joule, la scuola di Eni per l'impresa che mira a promuovere e formare l'imprenditorialità sostenibile e innovativa. Tale collocazione è dovuta alla presenza del colosso Eni come *main partner* del programma, per contribuire alla creazione di uno strumento di sviluppo di startup innovative e sostenibili. Pertanto, come dichiarato dalla stessa azienda, Eni si è impegnata con CDP Venture Capital nella creazione un sistema di riferimento per il VC italiano a supporto dell'ecosistema imprenditoriale sostenibile in una logica *give-back*. Il contributo rilevante, offerto dal colosso energetico, ha permesso al programma di incrementare la risonanza presso gli investitori con *focus* sulla transizione energetica. In particolare, l'obiettivo dell'acceleratore è finalizzato allo sviluppo della *clean technology*, detta *cleantech*, termine che identifica ogni tecnologia, processo o prodotto volti a ridurre o eliminare del tutto l'impatto ambientale dei processi produttivi all'interno delle organizzazioni, riducendo al contempo gli sprechi di risorse e i costi per creare imprese efficienti a impatto zero. Pertanto, i settori strategici in cui operano le startup selezionate sono la decarbonizzazione, l'energia rinnovabile, la *circular economy* e l'ottimizzazione della gestione delle risorse. Il programma, dunque, è progettato per supportare le giovani imprese ESG a sviluppare soluzioni innovative che contribuiscano significativamente alla riduzione di emissioni di CO2, adottando pratiche sostenibili su larga scala grazie alla tecnologia. Oltre ad Eni, il *network* di *corporate*

partner di Zero è arricchito dalla presenza di Acea, Maire Tecnimont, Microsoft e Vodafone, i quali contribuiscono alla crescita delle startup mettendo a disposizione *mentor* esperti e risorse riguardanti i processi operativi tecnologici. In particolare, la presenza di grandi imprese *multiutility* e *tech* permette al programma di avere un'ottica di "*Open Innovation*", la quale prevede l'accesso a idee esterne per prosperare e facilitare la crescita del settore e della comunità aziendale in cui si opera. In virtù di tale paradigma, il progetto si basa sulla condivisione di tecnologie, esperienza e formazione nel campo della transizione energetica.

Dunque, trattandosi di un acceleratore di startup e non di un mero venture capital, il compito di Zero è quello di fornire alle giovani imprese le competenze necessarie a prosperare e gestire la propria crescita. Infatti, come si è visto nel corso della trattazione, le fasi di espansione delle organizzazioni sono uno dei momenti critici che determina l'andamento futuro delle imprese, e pertanto, in queste fasi iniziali, l'organizzazione deve fornirsi delle competenze necessarie a strutturarsi al meglio per controllare la gestione delle attività che intende attuare durante la crescita. All'aumentare delle dimensioni, deve aumentare, inoltre, anche il numero di *stakeholder* con cui si entra in contatto, poiché la mancanza di un *network* esterno solido e coeso porta a scarsi risultati nel reperire risorse esterne. Per tale motivo, Zero, nel percorso di accelerazione, predispone un ambiente collaborativo e dinamico in grado di fornire strumenti pratici per operazioni come il *prototyping*, la gestione delle risorse umane, il supporto clienti e lo sviluppo di nuove strategie. Tale fattore rende il programma Zero estremamente prezioso per le startup selezionate, rivelandosi non un semplice investitore, ma un metodo innovativo per apportare miglioramenti dal punto di vista organizzativo all'ecosistema italiano di startup. Per realizzare tale ambiziosa iniziativa, oltre a CDP Venture Capital il programma è supportato da due co-investitori di eccellenza, ossia Zest Group – precedentemente LVenture Group durante le tre edizioni del programma – uno degli investitori *pre-seed* più attivi del sud Europa, il quale verrà approfondito in seguito, e il Consorzio ELIS. La presenza di due *player* finanziari di tale calibro si rivela essere un aspetto fondamentale nella guida del programma di accelerazione, data la grande esperienza delle imprese nella gestione di *hub* dedicati alla crescita delle imprese. In particolare, le competenze e le strutture fornite da LVenture con il programma di accelerazione LUISS EnLabs, nato nel 2013 da una *joint venture* tra la società e l'Università LUISS Guido Carli, hanno

contribuito alla formazione di un polo dedicato all'innovazione che include l'intero ecosistema di startup innovative italiane e la rete di contatti tra piccoli e grandi investitori.

Dunque, per poter comprendere quali sono i fattori che rendono Zero un modello di eccellenza nel campo degli acceleratori di startup, occorre analizzare nel dettaglio il programma, esposto in otto punti sul sito web dell'iniziativa:

- *Investimento* – l'investimento *cash* è fino a 80.000 € per un *equity* che va dal 5% al 10% della startup.
- *Hub* – come analizzato in precedenza, viene offerto alle imprese un anno presso le postazioni di Joule a Roma Ostiense; ciononostante, la scelta di trasferire la propria organizzazione nella località proposta è facoltativa.
- *Accelerazione* – Zero predispone per le imprese cinque mesi di accelerazione e sei mesi come *Resident post* programma.
- *Canali SDGs* – tramite il programma le imprese hanno accesso ad altri canali di finanziamento in ottica di *Sustainable Development Goals*.
- *Vantaggi* – vengono messi a disposizione dei partecipanti più di 2.000.000 € di servizi in cloud, prototipazione, SEO, *marketing*, supporto clienti e pagamenti.
- *Open Innovation* – il programma garantisce il *matching* tra *need* industriali e startup con più di cento imprese del *network* di Zest Group ed ELIS.
- *Network* – le startup selezionate entrano a far parte di un *network* di più di duecento investitori *corporate* e privati in tutta Europa.
- *Servizi* – i *corporate partner* del programma si impegnano a supportare con beni e servizi la crescita sostenibile dei partecipanti.

Pertanto, il programma di Zero si articola in diverse fasi, ciascuna delle quali è adatta a fornire ai partecipanti le risorse necessarie per gestire la crescita sia dal punto di vista organizzativo che finanziario. La dotazione di capitale iniziale predisposta dai tre co-investitori nel 2021 ammontava a 4.6 milioni di euro, più ulteriori 1.8 milioni sottoscritti per le successive fasi di *follow-up*. Tale capitale viene devoluto in contanti in fase *pre-seed* a tutte le imprese in egual misura, salvo successivi interventi finanziari a sostegno della crescita delle migliori imprese accelerate nei mesi previsti dal programma.

Per quanto concerne l'ammissione delle startup in Zero, il processo iniziale prevede la selezione di dieci startup e PMI innovative *cleantech* per ogni edizione, trenta nel triennio,

in base a criteri legati a scalabilità, impatto del *business model*, potenziale di crescita e capacità di affrontare le sfide globali e tecnologiche, individuabili tramite la proposta di valore con cui ci si candida. L'accesso alla candidatura è disponibile sia per imprese *software* che *hardware*, purché abbiano a disposizione una *roadmap* definita riguardo alla strategia da effettuare in caso di ammissione. Dunque, una volta selezionate le migliori idee imprenditoriali, queste vengono invitate a trasferire i propri *team* nella sede di Joule a Roma per iniziare il percorso di accelerazione della durata di cinque mesi. Durante il suddetto periodo, le dieci imprese ricevono il costante supporto di *mentor* qualificati, hanno accesso ai servizi all'avanguardia offerti dai *corporate partner* ed entrano in contatto con il *network* di investitori. Inoltre, il percorso di accelerazione fornito è suddiviso in moduli tematici che coprono numerosi aspetti della gestione organizzativa e dello sviluppo tecnologico, includendo sessioni di *workshop* intensivi su argomenti quali lo sviluppo di un *business model canvas* efficace, le strategie per aumentare la propria quota di mercato e, in generale, gli strumenti per poter crescere nel mercato di riferimento.

La strategia di erogazione dei fondi stabilita dall'iniziativa è strutturata in modo da garantire che l'allocazione delle risorse sia efficiente, sostenendo le startup e le PMI selezionate durante le fasi critiche della crescita. Ciononostante, oltre al raggiungimento di obiettivi tecnici e strategici identificati con i *partner*, ogni startup ha l'obbligo di tracciare e dimostrare i progressi effettuati in determinate aree di impatto sostenibili e finanziarie. Tali misurazioni, oltre ad essere estremamente funzionali all'organizzazione per il controllo degli obiettivi e per la gestione strategica dei progetti, come è emerso nel secondo capitolo della ricerca, sono il primo parametro di valutazione per gli investitori. Pertanto, i fondi messi a disposizione per la fase *post-accelerazione* vengono erogati in base al raggiungimento di specifici *milestones* e a criteri di valutazione delle performance.

Volendo tirare le fila dell'analisi svolta sinora, l'approccio integrato, che combina il supporto finanziario e organizzativo, configura il programma di accelerazione Zero come uno dei modelli di riferimento italiani più rilevanti nella crescita sostenibile delle startup e delle imprese innovative. Pertanto, il caso esaminato evidenzia l'importanza dei grandi investitori nel promuovere lo sviluppo di imprese sostenibili e al contempo la loro competitività nel mercato odierno. Infine, i risultati ottenuti nel triennio, esaminati nel capitolo che segue, contrassegnano il ruolo di tali iniziative nel contributo alla transizione verso un'economia a basso impatto ambientale e sociale.

3.1.3 I risultati raggiunti nel primo triennio

Al fine di proseguire l'approfondimento del caso Zero, è opportuno illustrare e analizzare gli obiettivi, raggiunti durante primo triennio dell'iniziativa, nelle tre edizioni disputate. In tale contesto, l'attenzione si focalizza sui risultati conseguiti dal programma, come riportato da CDP Venture Capital e dai *partner*, nonché sull'evoluzione del settore *cleantech* in Europa nel periodo di riferimento.

In primo luogo, con riferimento al *cleantech* in Europa, tale settore si è confermato come uno dei più centrali *trend* dell'innovazione tecnologica, attirando il 27% del totale degli investimenti nel 2023 (circa 9% in più rispetto all'anno precedente) come riportato nel *report* "*State of European Tech"* di Atomico. Tale incremento sottolinea, dunque, il crescente interesse degli investitori verso imprese tecnologiche a sostegno della sostenibilità e dell'impatto zero.
Per quanto concerne il programma Zero, i risultati del primo triennio di attività sono stati illustrati nel febbraio 2024 in una conferenza nell'area ROAD – *Rome Advanced District* – del Gazometro a Roma, intitolata "*Demo Day: 3 years of Impact Innovation*", con la quale si è conclusa ufficialmente la terza edizione. A dimostrazione dell'attrattività del programma, le startup *cleantech* accelerate ammontano a 30, come previsto, selezionate tra oltre 850 candidature, il 30% delle quali provenienti da imprese internazionali con l'intento di trasferire la sede aziendale in Italia. Inoltre, come dichiarato da Agostino Scornajenchi, CEO e direttore generale di CDP Venture Capital, la Rete Nazionale Acceleratori inaugurata da Zero ha raggiunto un totale di 18 acceleratori su scala nazionale, i quali hanno permesso lo sviluppo di più di 300 nuove imprese. Inoltre, come dichiarato da ANSA, le startup in questione hanno raccolto, in totale, più di tre milioni di euro tra erogazioni iniziali e round *pre-seed*, coinvolgendo anche ulteriori fondi europei di venture capital e realizzando un totale di sette *proof of concept* (PoC) con grandi aziende, al fine di verificare le soluzioni proposte in fase di accelerazione. Pertanto, la realizzazione di un numero così elevato di PoC dimostra i benefici derivanti dall'adozione del paradigma di *open innovation*, grazie al quale si è creata una sinergia tra *player* industriali, i quali beneficiano di tali innovazioni, e startup, volte a raccogliere *feedback* e dimostrare il valore concreto delle proprie innovazioni. In aggiunta, come sottolineato nel primo capitolo della trattazione, il modello *industry driven* adottato, promosso dal

paradigma del *corporate venturing*, ha facilitato la co-innovazione tra agenti economici, permettendo a tutti i partecipanti di beneficiare di tali progetti e opportunità.
Infine, come dichiarato da Luciano De Propris, Head of Strategy & Innovation del partner ELIS Innovation Hub, l'impatto sociale medio rispetto al valore dell'investimento della terza edizione, detto SROI – *Social Return on Investment* – risulta essere pari a 4.16, e dunque, più quattro volte superiore al valore investito. Il risultato eccellente, dato dal calcolo dello SROI delle soluzioni innovative, dimostra come Zero abbia, in queste tre edizioni, contribuito a migliorare la consapevolezza delle imprese emergenti a presentarsi a piccoli e grandi investitori con proposte di valore che vanno oltre il valore economico.

In ultima analisi, grazie ai risultati ottenuti, è opportuno ribadire come Zero abbia dimostrato di essere un eccellente catalizzatore per lo sviluppo di startup e PMI innovative del settore *cleantech*. Il contributo alla transizione ecologica, apportato dalle trenta imprese accelerate, denota il rilievo delle iniziative di questo genere nell'affrontare le sfide globali, conciliando la competitività e la responsabilità aziendale. Pertanto, il caso studio ha evidenziato la presenza di opportunità, come il venture capital, per le imprese emergenti proattive nel raggiungimento di obiettivi ambientali e sociali. Il modello di crescita aziendale esaminato, infine, ha permesso alle organizzazioni di integrare le competenze tecniche per l'efficientamento della struttura organizzativa interna, permettendo di curare i rapporti con gli *stakeholder*, validando i *business model* e creando soluzioni a impatto zero pronte a competere nel mercato moderno.

3.2 LA TESTIMONIANZA DEL PARTNER E DELLE STARTUP SOSTENIBILI ACCELERATE

3.2.1 Premessa sul metodo di ricerca

Prima di esplorare minuziosamente i dati raccolti riguardanti il contributo dei partecipanti al programma, occorre fare chiarezza sul metodo di ricerca utilizzato per la stesura del seguente capitolo. Infatti, la seconda parte del terzo capitolo è dedicata all'approfondimento di tre imprese chiave che rientrano nel contesto del programma Zero. Pertanto, sono state selezionate due startup innovative, partecipanti a diverse edizioni dell'iniziativa, e uno dei partner più importanti, LVenture Group. L'analisi è stata condotta tramite report ufficiali disponibili sulle piattaforme delle imprese, sebbene il contributo più rilevante per la ricerca derivi dalla testimonianza diretta dei membri delle tre aziende, necessarie a comprendere al meglio le dinamiche interne a tali organizzazioni. In particolare, le interviste e le informazioni fornite hanno permesso di ottenere una visione approfondita riguardante le sfide affrontate durante il processo di accelerazione. La selezione di un *venture capitalist* e di due imprese accelerate, dunque, è di primaria importanza per esaminare la duplice prospettiva di entrambe le tipologie di soggetti coinvolti. Parallelamente, le testimonianze raccolte hanno evidenziato il positivo impatto che il programma Zero ha avuto sulle imprese sostenibili riguardo l'ottimizzazione delle strutture organizzative e la capacità di gestire al meglio la fase di crescita. Pertanto, è pacifico sottolineare la primaria importanza che i contributi diretti hanno avuto al fine di fornire una prospettiva unica sui benefici derivanti dalla partecipazione a Zero, sia dal punto di vista di un investitore che imprenditoriale.

3.2.2 LVenture Group: il co-investitore del programma Zero

Tra coloro che hanno aderito a partecipare insieme a CDP Venture Capital fin dall'avvio del programma Zero, figura come uno dei *partner* di maggior rilievo il fondo di venture capital LVenture Group, attualmente Zest Group. Tuttavia, è opportuno precisare fin dal principio che la collaborazione tra le suddette società di investimento nel triennio di riferimento è avvenuta prima che l'impresa assumesse l'attuale denominazione, essendo svolta prima della fusione tra LVenture Group e Digital Matics nell'aprile 2024. Pertanto,

nell'elaborato si approfondirà il contributo apportato dal precedente LVenture Group, esaminando parallelamente la nuova mission di Zest Group, originata dalla fusione dei due pionieri dell'accelerazione di startup innovative.

Nel panorama del venture capital europeo, LVenture Group si è distinto come uno degli investitori *pre-seed* più attivi di tutto il sud Europa tramite programmi di investimento di successo e uno degli incubatori di startup più efficienti della nazione, a supporto delle imprese emergenti in settori ad alta intensità tecnologica. La logica di investimento della società prevede una fase iniziale di partecipazione finanziaria, seguita dai successivi *follow-up*, con l'intento di generare profitto dalle operazioni di exit, in particolare tramite operazioni di M&A e, nei casi migliori, IPO. Le startup accelerate da LVenture sono oltre 130, per un valore di 24 milioni di euro investiti nel corso degli anni e oltre 120 milioni tramite co-investitori. Pertanto, tali caratteristiche definiscono il ruolo strategico che la società ha assunto in queste prime tre edizioni di Zero, non trattandosi di una *partnership* relativa al mero apporto di capitale. Infatti, tale strategia adottata dal gruppo si distingue come primaria nella crescita delle organizzazioni, essendo il *pre-seed* una fase che richiede, oltre all'apporto di capitali, una guida orientata alla gestione organizzativa in fase di espansione e alla trasformazione di idee imprenditoriali in imprese pronte a penetrare il mercato. In aggiunta, l'incubatore in collaborazione con l'Università LUISS Guido Carli, LUISS EnLabs, si occupa di supportare le imprese nelle fasi di prototipazione e di validazione sul mercato di soluzioni digitali. In particolare, come dichiarato dai membri intervistati per l'elaborato, i quali hanno preferito mantenere l'anonimato, il supporto fornito in fase di accelerazione permette alle startup di connettersi con l'ampio *network* del *venture capitalist* per interagire con *project manager*, *mentor* e consulenti esperti, al fine di organizzare una strategia focalizzata all'efficientamento dei processi di sviluppo tramite competenze trasversali.

La prospettiva, emersa dalle testimonianze dei membri della società, attesta il centrale rilievo che iniziative di venture capital come Zero hanno nei confronti del settore. La partecipazione di LVenture, ora Zest, come co-investitore ha contribuito a fornire alle startup selezionate un sostegno strategico e organizzativo mirato a sostenerle nella fase di crescita post accelerazione. L'esperienza di LVenture e la sua rete estesa di contatti hanno, pertanto, facilitato l'accesso delle startup a risorse cruciali per strutturarsi e progettare idee innovative *cleantech*. Inoltre, dal punto di vista di LVenture, il modello

integrato di supporto realizzato dal programma in queste tre edizioni ha fornito un approccio efficace nel superare uno dei limiti principali che caratterizzano tali processi. Infatti, l'investimento nelle imprese emergenti delle edizioni di Zero ha ridotto i rischi associati agli investimenti in fase *pre-seed*; ciò è reso possibile dalla rigorosa selezione delle startup e dal continuo monitoraggio di tutti i *corporate partner* delle *performance* economiche e sostenibili raggiunte dalle imprese. La sinergia tra capitale finanziario e *know-how* organizzativo ha permesso la creazione un ambiente estremamente fertile del quale possono giovare sia, ovviamente, le startup, che i partner di Zero.

In conclusione, è importante notare come tale approccio sia perfettamente in linea con la mission della nuova organizzazione appena formatasi, Zest Group. In particolare, il modello operativo della nuova entità ha solide basi per potersi distinguere grazie ai due ecosistemi delle precedenti LVenture Group e Digital Matics, vantando in totale circa 230 startup in portafoglio nei settori tecnologici più rilevanti, e oltre 80 programmi di *Innovation & Corporate Venturing* attivi. Infine, l'esperienza maturata con il programma Zero garantisce a Zest Group la possibilità di affermarsi come uno dei pionieri del venture capital sostenibile, improntando una visione strategica orientata alla creazione di valore a lungo termine che riflette la forte volontà di contribuire alla transizione verso un sistema di startup sostenibili, innovative e resilienti.

3.2.3 Ecosostenibile.eu: struttura organizzativa e crescita

Come anticipato, il presente paragrafo e il seguente hanno l'intento di ottenere una comprensione esaustiva e dettagliata della gestione organizzativa delle startup innovative accelerate dal programma Zero, oltre all'esperienza diretta come partecipanti. Pertanto, ai fini della ricerca, è stato intervistato uno dei co-fondatori di Ecosostenibile.eu, Christian Sansoni, il quale ha fornito una preziosa testimonianza riguardo al panorama delle imprese innovative ESG. Inoltre, avendo l'impresa partecipato alla seconda edizione di Zero tenutasi nel 2022, è stato possibile osservare attentamente i risvolti posteriori al percorso di accelerazione di CDP Venture Capital e Eni, al fine di trarre considerazioni primarie sulla crescita delle startup nel contesto di riferimento.

La startup cleantech Ecosostenibile.eu è nata nel gennaio del 2022 dall'idea imprenditoriale di sviluppare un business model B2B in grado di penetrare il mercato in maniera trasversale, velocizzando la transizione ad una *low-carbon economy*. Tale processo, forte della grande esperienza pluriennale dei *founder* nel settore, è stato eseguito internalizzando le conoscenze relative alla consulenza ESG in una piattaforma che si focalizza sulla fornitura di strumenti necessari a misurare i percorsi sostenibili delle organizzazioni. Infatti, l'obiettivo centrale è di garantire una misurazione esatta e precisa alle imprese di ogni dimensione tramite l'offerta di servizi *green consulting* e di comunicazione. L'offerta comprende strumenti per individuare e misurare indicatori sostenibili relativi a *carbon footprint*, *social footprint* e *water footprint* delle imprese, oltre a servizi di consulenza relativi alla strategia di comunicazione *green* a partire dai risultati ottenuti e dai valori che si intendono comunicare.

La struttura interna di Ecosostenibile.eu, formata dai sei co-founder e dagli ingegneri ambientali, è organizzata in modo che ognuno dei membri sia verticalizzato sulla gestione della propria unità organizzativa di riferimento, sfruttando il *know-how* degli individui aa seconda delle aree assegnate. Pertanto, l'ambiente promuove la condivisione degli sforzi fra membri e favorisce la coesione di fronte alle necessità aziendali quotidiane. Ciononostante, trattandosi di una realtà imprenditoriale flessibile, la gestione dei processi è orizzontale, per lasciare spazio alla responsabilità dei membri e portare a termine i *task* in sinergia. La gestione delle informazioni avviene settimanalmente tramite riunioni da remoto, utili ad aggiornare ogni membro sui risultati da raggiungere tramite una comunicazione costante ed esaustiva. Inoltre, come riportato da Sansoni, essendo la startup in fase di chiusura di *round* di investimento, a breve verrà implementata l'unità di *business development*, volta a predisporre un piano d'impiego del capitale, apportato dai *venture capitalist*, nelle unità di *sales* e di *marketing*. Per quanto riguarda la gestione dei processi operativi di Ecosostenibile.eu, è emersa l'importanza di doversi costantemente dedicare ad ogni cliente o progetto in maniera diversa per poter fornire un servizio efficiente. Infatti, trattandosi di una startup B2B, non è possibile standardizzare i processi di vendita, essendo gli obiettivi variabili a seconda del cliente.

In riferimento alla partecipazione al progetto di venture capital Zero, il co-fondatore Sansoni ha confermato il valore aggiunto di cui la startup innovativa ha potuto giovare, elencando i principali benefici relativi anche al periodo successivo ai sei mesi di accelerazione. In particolare, a conferma dell'impegno dei co-investitori nel voler includere realtà imprenditoriali eccellenti accessibili tramite la propria rete di contatti, i

leader di Ecosostenibile.eu sono stati invitati a partecipare direttamente da LVenture e ELIS. Pertanto, da tale testimonianza, è emerso un dato interessante riguardo all'impiego di fondi derivanti dall'investimento *pre-seed* durante l'accelerazione in Zero: tali fondi sono stati messi a riserva, grazie alla presenza di ricavi già capaci di mantenere in salute la sostenibilità finanziaria dell'impresa. Tale aspetto, inoltre, concorre alla notevole riduzione delle componenti di rischio per un investitore, specialmente in fasi poco avanzate, rappresentando per l'impresa una fattore prezioso per migliorare l'attrattività. Ciononostante, come riferito dall'intervistato, l'aspetto finanziario non ha rappresentato il beneficio principale frutto della partecipazione a Zero. Sebbene l'investimento in *equity* sia stato un aspetto fondamentale, invero uno dei vantaggi principali è rinvenibile nel riallineamento strategico (in un'ottica più vicina al "mondo startup") rispetto all'esperienza pregressa dei fondatori in ambiente *corporate*, reso possibile dalla condivisione di idee e dai rapporti instaurati nell'*hub* di innovazione con le altre startup. Pur non avendo effettuato PoC con le aziende partner di Zero, anche il *networking* è risultato essere essenziale per ampliare la rete di contatti di Ecosostenibile.eu, generando un continuo interesse *post-accelerazione* da parte delle aziende con le quali gli *startupper* sono entrati in contatto.

In ultima analisi, grazie alla testimonianza di Sansoni, sono emersi i fattori che permettono ad Ecosostenibile.eu di essere estremamente competitiva nel settore cleantech, quali l'*expertise* verticale dei membri e la concentrazione a 360° nell'ambito delle misurazioni ESG. Infine, i risultati raggiunti dopo la partecipazione a Zero confermano la bontà di tali considerazioni e dimostrano come il supporto fornito dall'iniziativa abbia contribuito al consolidamento della posizione sul mercato.

3.2.4 Climate Standard: struttura organizzativa e crescita

Al fine di raccogliere accuratamente nozioni rilevanti riguardo alla gestione organizzativa della startup in questione, nonché sull'esperienza diretta all'interno dell'iniziativa Zero, il membro di Climate Standard con il quale è stata condotta l'intervista è Pietro Spataro, CEO e co-fondatore di questa realtà imprenditoriale innovativa. Pertanto, aver raccolto le intuizioni da una figura così di rilievo dell'organizzazione ha permesso di condurre

un'attenta analisi sul percorso che la startup ha seguito durante il periodo di accelerazione presso l'*hub* di innovazione a Roma.

Selezionata come una delle undici partecipanti alla terza edizione di Zero, Climate Standard è un ente di verifica indipendente che rientra nell'ambito cleantech tramite servizi offerti con un sistema di *smart auditing*, volto a rendere trasparenti le strategie climatiche delle organizzazioni. L'obiettivo dell'impresa è di automatizzare la *compliance* rispetto alle normative UE, permettendo alle aziende clienti di fare dichiarazioni di sostenibilità grazie alla verifica di *standard* internazionali e certificazioni riconosciute. Infatti, la soluzione innovativa proposta è una piattaforma di verifica che rende efficiente il percorso necessario a raggiungere la conformità con gli standard ISO, esaminati nel secondo capitolo. Inoltre, tra gli ulteriori servizi offerti da Climate Standard è possibile rinvenire un'attività di formazione, l'*Academy*, e la presenza di strumenti gratuiti che agevolano la rendicontazione di emissioni a livello di prodotto, azienda o di evento. Pertanto, come dichiarato da Spataro, l'intento dell'impresa è di avvicinare le organizzazioni al tema della sostenibilità ambientale in modo efficiente, senza rischiare accuse di *greenwashing*.

A conferma di quanto è emerso nel secondo capitolo dell'elaborato, essendo le startup organizzazioni guidate dall'innovazione e dalla creatività, in Climate Standard non sono presenti norme interne o regole scritte eccessive che possano limitare l'operato dei membri. In virtù dei dati riportati, la struttura organizzativa della startup può definirsi come orientata all'auto responsabilizzazione dei membri, soprattutto dal punto di vista delle modalità di gestione dei progetti realizzati. La coesione del personale è vista come un punto centrale per il raggiungimento dei *target*, valorizzando una cultura organizzativa che non pone rigidi distanziamenti e che mira a includere i nuovi entranti per integrarli al meglio rispetto alla *mission*. In particolare, l'intervistato ha sottolineato la tesi secondo cui le organizzazioni che ancora non operano con un elevato numero di membri sono agevolate da questo approccio, volto infatti alla crescita organica delle unità e dell'organizzazione stessa. Ciononostante, si ritiene che la comunicazione debba essere gestita in fasi avanzate successive al raggiungimento di *target* dimensionali, per facilitare l'informazione dei membri e fare in modo che la strategia sia ben delineata. Inoltre, in Climate Standard la gestione delle modalità di raggiungimento e misurazione degli obiettivi non rileva particolari metriche o *standard* adottati, dato che l'approccio vede

sprint settimanali volti a eseguire *task* comuni, ai quali segue una rielaborazione continua degli obiettivi in base alla presenza o meno di variazioni dei fattori d'interesse.

Con riferimento alla partecipazione al progetto di CDP Venture Capital, emergono dalla testimonianza del CEO di Climate Standard numerose considerazioni di rilievo per approfondire il punto di vista delle startup ammesse a Zero. Nel percorso di accelerazione, è stata individuata come esperienza di maggior impatto, la possibilità di trasferire il team di Climate Standard nell'incubatore per il periodo prestabilito. Come auspicato, tale scelta, sebbene sia stata effettuata solo da due delle undici partecipanti alla terza edizione, ha permesso di entrare in contatto con una realtà di professionisti e di imprese emergenti estremamente cruciale per la crescita dell'organizzazione. Il trasferimento di competenze trasversali con grandi aziende e altre startup, avvenuto durante i sei mesi di accelerazione, risulta essere stato un punto centrale nella crescita aziendale, ancor più rilevante dell'apporto di capitale, specialmente grazie alla condivisione del *know-how* necessario al superamento delle sfide che caratterizzano l'imprenditoria in Italia. Infatti, sostiene Spataro, l'ecosistema di startup italiano è molto arretrato e poco maturo per dare luogo ad una comunità di startup con cui fare *business* in sintonia. In definitiva, l'apporto più significativo per Climate Standard rilevato durante la partecipazione a Zero risiede, come precedentemente menzionato, nei benefici professionali e geografici relativi all'accesso a un network di stakeholder sviluppato.

In conclusione, tali considerazioni dimostrano l'importanza del sostegno dei grandi *player*, come CDP Venture Capital, Zest Group, Eni e gli altri *partner*, nel realizzare e promuovere la crescita di un ecosistema di imprese emergenti efficiente. Pertanto, l'auspicio della comunità è che tali segnali positivi possano contribuire alla costruzione di basi solide per un'economia sostenibile e, in particolare, per lo sviluppo del settore.

3.3 ANALISI EMPIRICA SULLE PREFERENZE DEI RISPARMIATORI

3.3.1 Questionario sulle preferenze in tema di sostenibilità

L'elaborato si propone di esaminare i paradigmi e le opinioni che caratterizzano le preferenze dei risparmiatori italiani nel contesto degli investimenti sostenibili. Per realizzare l'analisi empirica, è stato somministrato un questionario intitolato "Investimenti sostenibili e Venture capital ESG" a un campione di quarantacinque individui, selezionati minuziosamente in base all'esperienza nel settore, differenziando così i più esperti da soggetti che non operano o hanno collegamenti con l'ambiente economico. Sebbene il campione possa non sembrare eccessivamente ampio, la scelta di sottoporre la ricerca a tale numero di individui è stata dettata dalla possibilità di ponderare la selezione in base ai fattori di cui sopra, garantendo la compatibilità delle risposte con le caratteristiche degli individui.

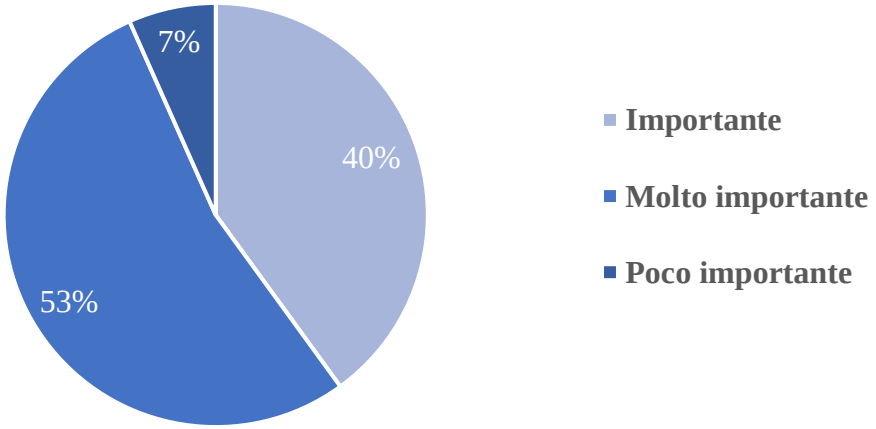
Il fine ultimo dell'analisi empirica, dunque, consiste nel comprendere in profondità le attitudini dei risparmiatori riguardo ai temi trattati finora, concentrandosi su tutti gli aspetti relativi alla crescita sostenibile delle imprese trattati nell'elaborato. Il risultato emerso ha permesso di verificare direttamente le preferenze riguardo alla sostenibilità e alle pratiche ESG adottate dalle imprese. In aggiunta, per esplorare le dinamiche relative a tutti i temi trattati nella trattazione, sono state inserite ulteriori domande in merito alla percezione dei *business model* sostenibili in materia di startup e venture capital ESG. Le domande scelte per condurre l'analisi sono:

- *Esperienza nell'ambito degli investimenti*
- *Quanto è importante per te che un'azienda abbia un impatto positivo sulla comunità in cui opera?*
- *Se dovessi considerare di investire in un'azienda, ti interesserebbe sapere se adotta politiche e pratiche sostenibili in termini ambientali e sociali?*
- *Credi che le aziende che integrano i valori ESG siano più propense a essere longeve e generare rendimenti sostenibili nel tempo?*
- *Preferiresti investire in aziende che dispongono di una leadership inclusiva e diversificata?*
- *Ti sentiresti più fiducioso nel sostenere finanziariamente un'azienda che pubblica report dettagliati sul suo impatto ambientale, sociale e di governance?*

- *Quali sono per te i fattori rilevanti di un'azienda su cui investire? (una o più risposte)*
- *Hai mai sentito parlare di Venture Capital?*
- *Pensi che le startup che adottano business model sostenibili abbiano un valore aggiunto rispetto alla concorrenza?*
- *Quali di queste opzioni di investimento ESG ti interesserebbe di più?*

Il campione dei rispondenti è stato suddiviso fin dalla prima domanda in due macrocategorie, come detto in precedenza, relative all'esperienza nell'ambito degli investimenti. La *ratio* dietro a tale suddivisione è dovuta alla volontà di individuare la misura in cui l'esperienza finanziaria rappresenta un fattore d'influenza rispetto alle domande successive. Il 48,9% dei rispondenti dichiara di avere esperienza nel settore, mentre il restante 51,1% dichiara l'opposto; dunque, i soggetti esperti sono 22, e quelli meno familiari con gli investimenti sono 23.

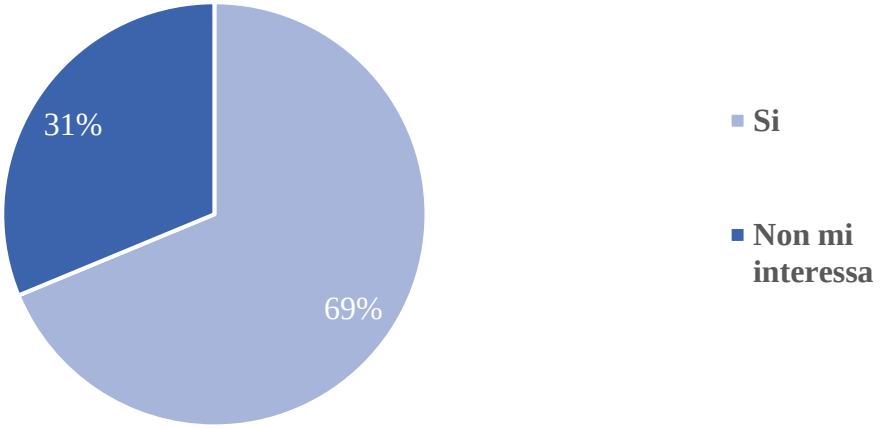
Domanda 2: *Quanto è importante per te che un'azienda abbia un impatto positivo sulla comunità in cui opera?*



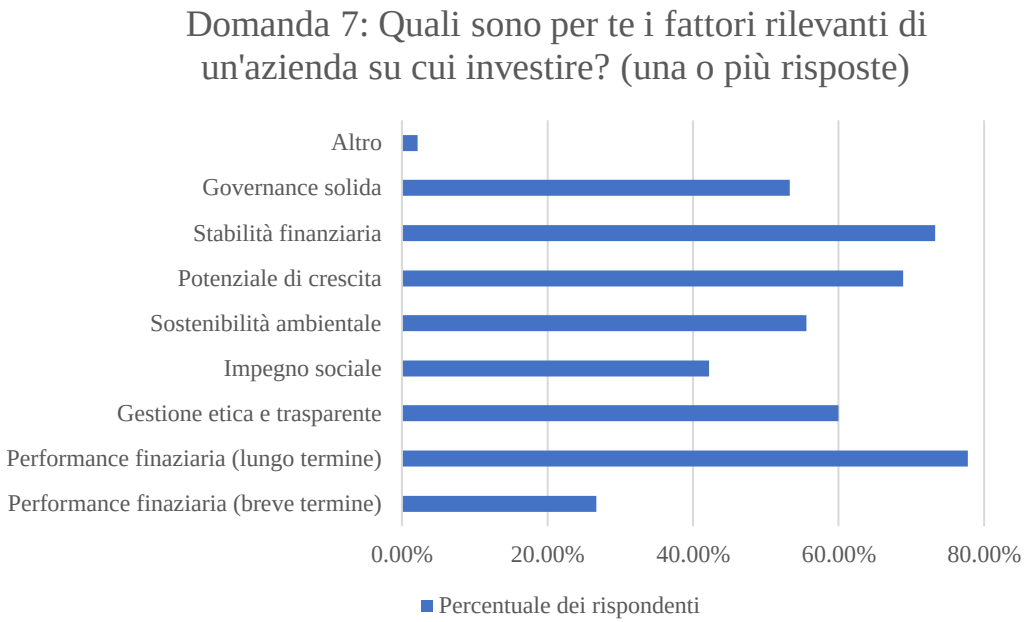
A dimostrazione di quanto è emerso nei capitoli dell'elaborato, il valore aggiunto fornito dall'impegno sociale delle imprese è riconosciuto dai risparmiatori come un aspetto importante in fase di scelta sul mercato competitivo di riferimento. Gli individui che non reputano tale valore rilevante compongono solo il 6,7% del campione, rappresentando solamente tre individui. Inoltre, è emerso che gli esperti nel campo degli investimenti sono quelli più propensi a considerare l'impatto positivo sulla comunità come un fattore "molto importante", rispetto all'attitudine dei non esperti selezionati a scegliere la

risposta “importante”. Ciononostante, nelle successive due domande, riguardanti la longevità e la stabilità data dai valori ESG in ambito aziendale, si riscontra una forte maggioranza in accordo con l’affermazione, superiore al 90% (41 individui), in entrambe le categorie. Tale uniformità, indica una chiara preferenza dei risparmiatori nei confronti delle imprese che implementano pratiche ESG, indipendentemente dal livello di esperienza finanziaria dichiarato. Tuttavia, tale assunto non è confermato nella domanda numero cinque in merito alla governance delle imprese:

Domanda 5: *Preferiresti investire in aziende che dispongono di una leadership inclusiva e diversificata?*



L’evidente discrepanza in merito alla domanda “*Preferiresti investire in aziende che dispongono di una leadership inclusiva e diversificata*”, invero non è giustificata dall’esperienza finanziaria dei rispondenti. La ragione che motiva il numero di dichiarazioni riguardo allo scarso interesse verso la governance, pari a quattordici individui (31%), è probabilmente dovuta al fatto che, sovente, gli investitori non percepiscono immediatamente i benefici tangibili dati da una *leadership* con le suddette caratteristiche. Infatti, l’influenza predominante dei risultati prettamente finanziari tende a focalizzare l’interesse su indicatori quantitativi, tralasciando erroneamente gli altri fattori che concorrono al successo delle imprese nel lungo periodo. Proseguendo con le domande, le dichiarazioni relative alla domanda seguente denotano la volontà della quasi totalità dei risparmiatori, il 91%, di avere a disposizione un’informativa chiara e trasparente riguardo alle performance finanziarie e sostenibili delle imprese. Tale aspetto dimostra l’importanza per gli investitori della trasparenza tramite dati concreti e misurabili in fase di valutazione degli investimenti.



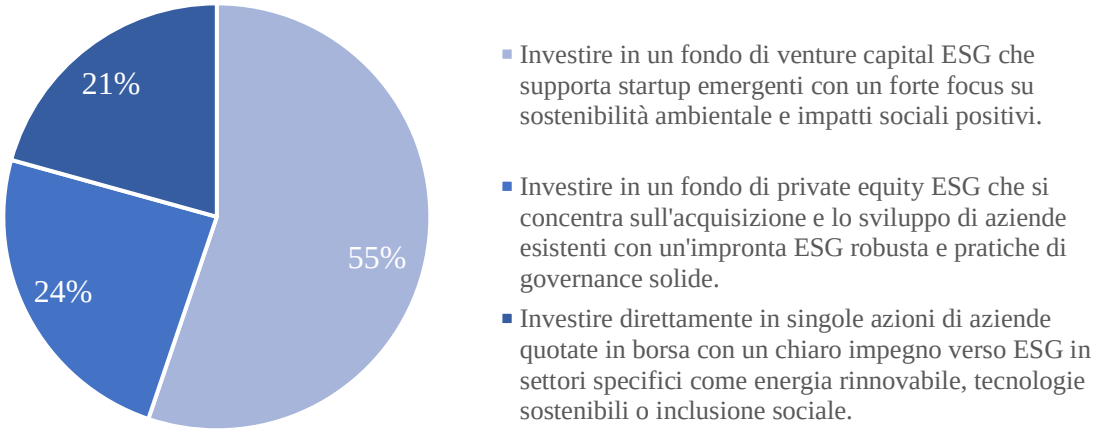
Arrivati a questo punto dell'indagine, è bene precisare che le risposte, raffigurate nel grafico in merito alla domanda sette, sono tra le più rilevanti nel contesto dell'analisi empirica, grazie alla loro utilità nel comprendere quali sono i fattori di interesse primari nella valutazione delle imprese. L'esito, dunque, premia tre fattori in particolare, ossia il raggiungimento di risultati finanziari nel lungo termine, la stabilità finanziaria e il potenziale di crescita, gli unici in grado di attrarre oltre la soglia del 70% di rispondenti (più di 32 soggetti). Tali rilevazioni sono fondamentali a comprendere le differenze di attitudine tra le due macrocategorie distinte all'inizio dell'analisi: i soggetti con esperienza alta nell'ambito degli investimenti tendono a preferire la performance nel lungo periodo, così come la presenza di una governance solida, di una gestione etica e trasparente e della maggior parte degli altri fattori legati all'impegno ambientale e sociale di un'impresa.

Pertanto, è evidente che tale macrocategoria abbia preferenze diversificate che presentano, tuttavia, caratteri relativi alla gestione sistemica dell'impresa. Al contrario, i rispondenti della categoria a bassa esperienza nell'ambiente sono più orientati verso la ricerca di performance finanziarie nel breve termine e del potenziale di crescita. In definitiva, questi risultati esprimono con chiarezza l'importanza dell'esperienza nel valutare le scelte di investimento. I soggetti con maggiore familiarità con il mondo degli investimenti, infatti, tendono ad avere una visione olistica a lungo termine rispetto agli altri rispondenti meno esperti, pur considerando rilevanti ulteriori fattori elencati. Al

contrario, infatti, la seconda categoria di risparmiatori si focalizza sui risultati immediati e rischiosi, trascurando gli altri fattori cruciali che influenzano la resilienza delle imprese.

Proseguendo con la domanda otto, la conoscenza del venture capital tra i rispondenti è divisa equamente ed è abbastanza in linea con le caratteristiche della macrocategoria di riferimento: il 35,6% ha dichiarato di non essere informato, mentre il 64,4% ha dichiarato il contrario, rispettivamente 16 e 29 individui. È bene notare che la totalità dei rispondenti che ha dichiarato di non conoscere il venture capital è formata da soggetti a bassa conoscenza di investimenti.

Domanda 10: *Quali di queste opzioni di investimento sostenibile ti interesserebbe di più?*



Inoltre, la domanda dieci offre notevoli spunti di riflessione in merito alla scelta tra tre diverse opzioni di investimento sostenibile: la maggior parte dei rispondenti, composta da 16 individui (55,2%), si è detta favorevole a investire in fondi di venture capital incentrati sulle startup innovative ESG, mentre i restanti 24,1% e 20,7% hanno scelto, rispettivamente, l'investimento in *private equity* concentrato sul rilevare imprese sostenibili e l'investimento in singole azioni con la possibilità di selezionare direttamente le aziende ESG.

In conclusione, il contributo dell'analisi empirica ha ampliato ulteriormente il quadro relativo al tema della crescita delle imprese sostenibili e delle possibilità che queste hanno per progredire. Pertanto, dall'analisi dei dati raccolti tramite il sondaggio, emerge quanto sia netto l'atteggiamento positivo dei risparmiatori nei confronti degli investimenti

sostenibili e delle pratiche ESG adottate dalle imprese. In ultima analisi, la ricerca ha, inoltre, rivelato le attitudini che distinguono le classi di investitori, delineando un quadro composito e articolato dei criteri di valutazione e delle priorità adottati durante la fase di risposta al questionario. Tali tendenze, oltre a confermare le affermazioni riportate nel corso della trattazione, evidenziano il potenziale del venture capital nel contesto ESG, non solo come uno strumento di investimento profittevole, ma anche come un mezzo per promuovere l'innovazione e la transizione ad un'economia sostenibile, riflettendo il cambio di paradigma nel panorama degli investimenti.

CONCLUSIONI

Gli approfondimenti e le analisi condotte nella presente trattazione consentono di formulare delle considerazioni finali in merito allo scenario della crescita sostenibile nel contesto dell'organizzazione aziendale. L'intento dell'elaborato di voler dimostrare la rilevanza dell'integrazione dei principi ESG nei modelli d'impresa è corroborato da numerose evidenze accademiche ed empiriche, dalle quali emergono non solo le efficaci opportunità di crescita legate alla sostenibilità, ma anche l'imperativo etico intrinseco alla tematica trattata. Inoltre, i benefici dei modelli d'impresa sostenibili, comprovati dal secondo capitolo della ricerca, mettono in luce l'odierna possibilità per le organizzazioni di ottenere un vantaggio competitivo cruciale, contrapponendosi alle imprese che considerano tali politiche come un mero adempimento normativo dovuto a tendenze temporanee. Pertanto, l'approccio olistico e integrato alla sostenibilità applicato nelle organizzazioni emergenti favorisce una gestione efficiente, trasparente e duratura, essenziale nelle diverse fasi di crescita esaminate nel primo capitolo.

Per quanto concerne, inoltre, la centrale funzione della gestione organizzativa nello sviluppo aziendale, nell'elaborato si è approfondita la primaria importanza dei ruoli e degli strumenti applicabili all'interno delle organizzazioni riguardanti il controllo e il raggiungimento dei *target* di crescita sostenibile. Tra i modelli di *project management* oggetto d'analisi, il modello *agile* si distingue per la sua flessibilità e adattabilità al contesto, rivelandosi come un approccio particolarmente compatibile con il dinamismo che caratterizza l'evoluzione di startup e imprese emergenti. Inoltre, in questo contesto, è emerso come un controllo decentralizzato favorisca l'innovazione e l'elaborazione di una cultura organizzativa solida, cruciale per costruire le basi di un'organizzazione di successo. Tuttavia, sebbene l'assenza di regole scritte e di norme interne sia ottimale nelle startup, l'utilizzo rigido di strumenti di misurazione delle *performance* legati alla sostenibilità si identifica come un elemento chiave per monitorare i progressi ed elaborare strategie efficaci, nonché per rendicontare e conferire maggiore trasparenza alla gestione operativa dei processi legati ai *target* di sostenibilità.

Attraverso l'analisi condotta riguardo al venture capital, emergono le recenti attitudini del settore, propenso a voler integrare la logica degli investimenti sostenibili tramite operazioni che garantiscano la potenziale creazione di valore a lungo termine per la comunità, oltre che al tradizionale profitto economico. Tale approccio, come emerso nelle

analisi empiriche illustrate nell'ultimo capitolo della trattazione, riflette la crescente consapevolezza tra gli attori economici riguardo alla necessità di adottare un paradigma responsabile anche nella valutazione delle opzioni di investimento. Pertanto, la propensione dei suddetti investitori conferma la maggiore attrattività dei *business* sostenibili, derivante dall'orientamento verso l'efficienza operativa e dalla capacità di costruire relazioni più solide con tutti gli *stakeholder*.

L'approfondimento del caso Zero, inoltre, sottolinea l'importanza di iniziative di venture capital che includano la collaborazione completa tra i diversi attori di mercato. Pertanto, le testimonianze dirette dei membri, trattate nel terzo capitolo, hanno contribuito a convalidare gli ottimi risultati emersi dall'analisi del caso studio, fornendo ulteriori spunti riguardo alla situazione critica delle imprese emergenti italiane.
Ad oggi, difatti, risulta complesso negare le difficoltà che caratterizzano l'ecosistema di tali organizzazioni in Italia, contraddistinto da una scarsa identità imprenditoriale e da un mercato avverso a investimenti *pre-seed*, considerati molto rischiosi. Pertanto, il caso studio dell'acceleratore cleantech è emblematico di come le iniziative analoghe di venture capital possano fungere concretamente da catalizzatori per l'innovazione sostenibile. Lo scambio di conoscenze, risorse e competenze riesce a edificare un terreno fertile per lo sviluppo di soluzioni competitive, qualificandosi come un punto d'incontro per migliorare la sinergia tra le realtà organizzative e adattarsi ai cambiamenti di mercato.

In conclusione, sebbene le tendenze siano notevolmente indirizzate verso il raggiungimento dei propositi più responsabili, non ci si può esimere dall'evidenziare come, in astratto, sembrerebbero possibili ulteriori sforzi volti a migliorare il panorama aziendale. Le iniziative intraprese dalle grandi istituzioni ricoprono un ruolo centrale nel supportare la crescita e lo sviluppo di imprese responsabili, ma andrebbero rafforzate per accelerare tale processo di transizione. In particolare, le iniziative come l'adozione di politiche sostenibili, i programmi di incentivazione fiscale e gli investimenti in infrastrutture sostenibili, quando attuate, aiutano a realizzare un ambiente favorevole per le suddette imprese. Tuttavia, da ultimo, è necessario che il mercato stesso promuova un sistema economico più responsabile, allontanandosi dalla tradizionale ideologia di profitto puramente economico e impiegando il capitale presso le organizzazioni che si impegnano a velocizzare la transizione ad un'economia sostenibile.

BIBLIOGRAFIA

- Caroli, Matteo. “Economia e Gestione sostenibile delle imprese”. McGraw-Hill Education, 2021.
- Daft, Richard L. “Organization Theory and Design” 13th ed., Cengage Learning, Inc. 2016.
- Brealey Richard A., Myers Stewart C., Allen Franklin, Sandri Sandro, “Principles of Corporate Finance” 13th ed. McGraw-Hill Education, 2020.
- Davidsson, Per, Paul Steffens, and Jason Fitzsimmons. "Growing profitable or growing from profits: putting the horse in front of the cart?" Journal of business venturing 24.4 (2009): 388-406
- Park, Seung Ho, and Dongcheol Kim. "Market valuation of joint ventures: Joint venture characteristics and wealth gains." Journal of Business Venturing 12.2 (1997): 83-108.
- Bigiarini, Aurora. Definizione di una struttura organizzativa aziendale basata sul modello di gestione dei progetti hybrid-agile: il caso “Altea Federation”. Diss. Politecnico di Torino, 2021.
- Michelle Cook, “The Intelligentsia” Business 2.0, 1999, 135-136
- Beselica Preteni, Albana. I Fattori Critici di insuccesso delle Start-up. Diss. Scuola Universitaria Professionale della Svizzera Italiana, 2016.
- Shore, Cris, and Susan Wright. "How the Big 4 got big: Audit culture and the metamorphosis of international accountancy firms." Critique of Anthropology 38.3 (2018): 303-324.
- Foong, Eureka, et al. "Online feedback exchange: A framework for understanding the socio-psychological factors." *Proceedings of the 2017 CHI Conference on Human Factors in Computing Systems*. 2017.
- Lawrence, Paul R., and Jay W. Lorsch. “Differentiation and integration in complex organizations.” Administrative science quarterly (1967): 1-47.
- Lawrence, Paul R., and Jay W. Lorsch. “New management job: The integrator.” HB Review, 1967.
- Berle Jr, Adolf A., and Gardiner C. Means. "Corporations and the public investor." The American Economic Review (1930): 54-71.
- R.E. Freeman, Strategic Management: a Stakeholder Approach., Cambridge., 1984.

- M. Friedman, The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits, in The New York Times, 1970.
- Europee, Commissione Delle Comunità. "Libro verde." Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese 18 (2001).
- Blank, Herb, Gregg Sgambati, and Zack Truelson. "Best practices in ESG investing." The Journal of Investing 25.2 (2016): 103-112
- Tamborrini, Paolo, and Barbara Stabellini. "Metodologie e strumenti per l'innovazione sostenibile." MD JOURNAL 5 (2018): 50-57.
- Agliardi, Elettra, and Rossella Agliardi. "Corporate green bonds: Understanding the greenium in a two-factor structural model." Environmental and Resource Economics 80.2 (2021): 257-278.
- Ivanisevic Hernaus, Ana. "Exploring the strategic variety of socially responsible investment: Financial performance insights about SRI strategy portfolios." Sustainability Accounting, Management and Policy Journal 10.3 (2019): 545-569.
- Hsu, David H., and Martin Kenney. "Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973." Industrial and Corporate Change 14.4 (2005): 579-616.
- Prowse, Stephen. "Angel investors and the market for angel investments." Journal of Banking & Finance 22.6-8 (1998): 785-792.
- Lewis, Virginia L., and Neil C. Churchill. "The five stages of small business growth." University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship (1983).
- Arnone, Marco, Carlo Bellavite Pellegrini, and Francesco Graziadei. Il venture capital per lo sviluppo. Analisi delle economie emergenti. Vita e Pensiero, 2005.
- Francescato, Matteo. "Il supporto di incubatori, acceleratori e fondi di venture capital alla creazione di una rete di startup innovative."
- Bańka, Michał, et al. "Start-up accelerator: State of the art and future directions." (2022).
- Bocken, N. (2015), "Sustainable venture capital–catalyst for sustainable start-up success?", Journal of Cleaner Production, Vol. 108, pp. 647-658.
- Botsari, A. and Lang, F. (2020), "ESG considerations in venture capital and business angel investment decisions", EIF Working Paper, No. 2020/63, European Investment Fund, June.

- Ovans, Andrea. "What is a business model." Harvard business review, 1-10, 2015.
- Osterwalder, Alexander, and Yves Pigneur. Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers. Vol. 1. John Wiley & Sons, 2010.
- Gompers, Paul Alan, and Joshua Lerner. The venture capital cycle. MIT press, 2004.
- Johnson, Mark W., Clayton M. Christensen, and Henning Kagermann. "Reinventing your business model." Harvard business review 86.12 (2008): 50-59.
- Cfr. Arend R.I., "The business model: present and future", Strategic Organization, 2013, pp. 390-402.
- Qastharin, Annisa R. "Business model canvas for social enterprise." Journal of Business and Economics 7.4 (2016): 627-637.
- Bocken, N. M. P., De Pauw, I., Bakker, C., & Van Der Grinten, B. (2016). Product design and business model strategies for a circular economy. Journal of Industrial and Production Engineering, 308-320.
- Geissdoerfer, Martin, et al. "Circular business models: A review." Journal of cleaner production 277, 2020.
- Gage, D. Wasting No Time, "DFJ Drives Off With $60M In Tesla Stock." Wall Street Journal, 2010.
- Hulme, Michael K., and Collette Wright. "Internet based social lending: Past, present and future." Social Futures Observatory, 1-115, 2016.
- Pepe, Dunia. "Digital innovation hub, cosa sono e che ruolo hanno in Industria 4.0." (2018).
- Loewenstein, Mark J. "Benefit corporations: A challenge in corporate governance." Bus. Law. 68 (2012): 1007.
- Bertoli, Giuseppe, and Bruno Busacca. "La misurazione della brand equity: la prospettiva delle relazioni." Micro & Macro Marketing 11.3 (2002): 547-562.
- Angot, Jaques, and Loïc Plé. "Serving poor people in rich countries: the bottom-of-the-pyramid business model solution." Journal of Business Strategy 36.2 (2015): 3-15.
- Kotter, John P., and James L. Heskett. Corporate culture and performance. Simon and Schuster, 2008.

- Rosenthal, Jeff, and Mary Ann Masarech. "High-performance cultures: How values can drive business results." Journal of Organizational Excellence 22.2 (2003): 3-18.
- Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou, and George Serafeim. "The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance." Management science 60.11 (2014): 2835-2857.
- Flamholtz, Eric G., Tapan Kumar Das, and Anne S. Tsui. "Toward an integrative framework of organizational control." Accounting, organizations and society 10.1 (1985): 35-50.
- Walton, Richard E. From Control to Commitment in the Workplace: In factory after factory, there is a revolution under way in the management of work. US Department of Labor, Bureau of Labor-Management Relations and Cooperative Programs, 1985.
- Kotter, John P., and James L. Heskett. Combining Hierarchical and Decentralized Control Systems for Enhanced Organizational Performance; Corporate culture and performance, 1992.
- Frare, A. B., & Beuren, I. M. (2021). "Fostering individual creativity in startups: comprehensive performance measurement systems, role clarity and strategic flexibility". European Business Review, 33(6), 869-891.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action. Harvard Business Review Press.
- Hart, Stuart L., and Sanjay Sharma. "Engaging fringe stakeholders for competitive imagination." Academy of Management Perspectives 18.1 (2004): 7-18.
- Ott, Christian, Frank Schiemann, and Thomas Günther. "Disentangling the determinants of the response and the publication decisions: The case of the Carbon Disclosure Project." Journal of Accounting and Public Policy 36.1 (2017): 14-33.
- Seymour, Tom, and Sara Hussein. "The history of project management." International Journal of Management & Information Systems (Online) 18.4 (2014): 233-240.
- Kazak-Holland, M. (2019). The History of Project Management. Lessons From History.
- Fayol, Henri, ed. “Administration industrielle et générale: prévoyance, organisation, commandement, coordination, contrôle” H. Dunod et e. Pinat, 1918.
- Gantt, Henry Laurence. Work, wages, and profits. Engineering magazine, 1913.

- Malcolm, D.G., Roseboom, J.H., Clark, C.E., & Fazar, W. (1959). “Application of a Technique for Research and Development Program Evaluation.” Operations Research, 7(5), 646-669.
- Royce, Winston W. “Managing the development of large software systems (1970).” (2021).
- Aroral, Harkirat Kaur. "Waterfall process operations in the fast-paced world: project management exploratory analysis." International Journal of Applied Business and Management Studies 6.1 (2021): 91-99.
- Manifesto, Agile. "Manifesto for agile software development." (2001).
- Schwaber, Ken, and Jeff Sutherland. "The scrum guide." Scrum Alliance 21.1 (2011): 1-38.
- Poppendieck, Mary, and Tom Poppendieck. Lean software development: An agile toolkit: An agile toolkit. Addison-Wesley, 2003.
- Responsabilità sociale – Utting, Peter. Business responsibility for sustainable development. No. 2. Geneva 2000 Occasional Paper, 2000.
- Venture capital - Gompers, Paul, and Josh Lerner. "The venture capital revolution." Journal of economic perspectives 15.2 (2001): 145-168.
- Venture Capital - Spedicato, Giovanni. "Le operazioni di venture capital." (2014).
- Survey VC ESG - Botsari, Antonia, and Frank Lang. ESG considerations in venture capital and business angel investment decisions: Evidence from two pan-European surveys. No. 2020/63. EIF Working Paper, 2020.
- Venture Capital ESG - Lange, Elfi M., and Niloofar Ghotbedini Banadaki. "ESG consideration in venture capital: drivers, strategies and barriers." Studies in Economics and Finance (2023).
- Gassmann, O., Frankenberger, K., & Csik, M. (2019). Business Model Navigator: 55 modelli che rivoluzioneranno il vostro business. Torino: Franco Angeli.
- Kwak, Young-Hoon. "A brief history of project management." *The story of managing projects* 9 (2005).
- Trietsch, Dan, and Kenneth R. Baker. "PERT 21: Fitting PERT/CPM for use in the 21st century." *International journal of project management* 30.4 (2012): 490-502.

SITOGRAFIA

- https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/
- https://kpmg.com/it/it/home/insights/2022/05/rapporto-mergers-acquisitions-2021.html
- https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/04/12/startup-fallimento/
- https://www.economyup.it/innovazione/innovazione-e-fallimento-la-leggenda-del-90-facciamo-un-po-di-fact-checking/
- https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/SDG-presentazione.pdf
- https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf
- www.eur-lex.europa.eu
- https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464
- https://www.bcg.com/publications/2023/the-importance-of-sustainability-in-business
- https://www.ey.com/it_it/strategy-transactions/sustainability-esg-services
- https://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/commue_finanz-economia-sost_03_2018.pdf
- https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1209269.pdf?_1591283919973#:~:text=L'articolo%2025%2C%20comma%205,73%20TUIR%2D%20D.P.R.
- https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm
- https://www.startus-insights.com/innovators-guide/venture-capital-trends/
- https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en
- https://hbr.org/2024/03/how-fast-should-your-company-really-grow
- https://www.odcec.roma.it/images/file/ODCEC_Commissioni/AreaAziendale/diritto_impresa/diritto_impresa_contnuita_aziendale.pdf
- https://www.forbes.com/advisor/it/investire/esg-significato-criteri-finanza-sostenibile/
- https://www.costocopia.it/bilancio-di-sostenibilita-obbligatorio-come-farlo/#:~:text=Tutte%20le%20aziende%20quotate%20e,reporting%20di%20sostenibilit%C3%A0%20delle%20imprese).

- https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile
- https://www.esg360.it/esg-world/greenwashing-cose-quali-rischi-comporta-e-come-difendersi-le-esperienze-di-chi-ci-e-cascato/
- https://sprintx.it/blog/incubatori-startup/
- https://www.wsj.com/articles/BL-VCDB-9665
- https://hbr.org/2021/07/the-circular-business-model
- https://blog.3bee.com/i-modelli-di-business-sostenibili-per-le-aziende/#paragraph-22309
- https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/573899/EPRS_BRI%282016%29573899_EN.pdf
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding-and-peer-peer-lending_en
- https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503
- https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2Flead%2Froadmap%2Froadmap-introduction-functional-integration.pdf
- https://planet-tracker.org/greenwashing-growing-increasingly-sophisticated-says-planet-tracker/
- https://www.fincantieri.com/globalassets/sostenibilita2/piano-di-sostenibilita/pdf/fincantieri_piano-di-sostenibilita-2023-2027.pdf
- https://ollum.it/indicatori-gri-standards-quali-rendicontare-sostenibilita/#:~:text=Gli%20indicatori%20GRI%20305%20riguardano,)%20dirette%20(Scope%201)
- https://hbr.org/2021/02/reimagining-the-balanced-scorecard-for-the-esg-era
- https://www.almalaboris.com/organismo/blog-lavoro-alma-laboris/62-sistemi-di-gestione-integrati/1861-certificazione-iso.html
- https://www.fsb-tcfd.org/
- https://www.coursera.org/articles/triple-constraints-of-project-management
- https://p101.it/state-of-italian-vc-the-report-on-the-evolution-of-italian-venture-capital/
- https://startupitalia.eu/startup/venture-capital-in-italia-in-10-anni/
- https://www.consob.it/documents/1912911/1972319/fs3.pdf/6b7beb4d-28a4-5f9b-d0d8-36989a4e40b8
- https://www.eni.com/assets/documents/Brochure%20JOULE%20.pdf

- https://www.elis.org/2021/04/14/prende-il-via-la-call-per-startup-di-zero/
- https://www.civita.it/2024/02/20/a-roma-conclusa-terza-edizione-zero-acceleratore-sviluppo-cleantech/
- https://www.economyup.it/innovazione/zero-arriva-lacceleratore-di-cdp-e-eni-per-startup-cleantech/
- https://forbes.it/2021/04/12/nasce-zero-nuovo-acceleratore-startup-ambito-cleantech/
- https://www.ansa.it/ansacom/notizie/ansa2030/eni1/2024/02/19/cdp-eni-con-lacceleratore-zero-sviluppate-30-startup-cleantech_0fbc923c-1cd6-42a8-aef8-a5c8c59f8843.html
- https://www.esg360.it/digital-for-esg/cleantech-che-cosa-sono-e-che-ruolo-svolgono-per-lesg/
- https://stateofeuropeantech.com/
- https://dealflower.it/cdp-venture-capital-i-risultati-del-progetto-zero/
- https://www.economyup.it/innovazione/zest-si-chiama-cosi-la-societa-che-nasce-dalla-fusione-di-digital-magics-e-lventure-group-debutto-il-1aprile/
- https://startupitalia.eu/startup/chi-guida-zest-il-nuovo-hub-italiano/