Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di laurea magistrale
in Management & Sostenibilità

Tesi di Laurea

Venture building: analisi della letteratura e prospettive di un CVC. L'impatto della sostenibilità sul futuro delle startup

Relatrice
Ch.ma Prof.ssa Francesca Dal Mas
Ch.mo Prof. Carlo Bagnoli

Laureando
Saccon Riccardo
Matricola 883312

Anno accademico
2024/2025

Indice

Introduzione 1

CAPITOLO 1 - Revisione letteratura 5

1.1 Metodologia 5

CAPITOLO 2 - Risultati raccolti 11

2.1 Anno pubblicazione 16

2.2 Location studio e campione 17

2.3 Metodo di ricerca 18

2.4 Fasi trattate 19

2.5 Argomenti trattati 20

2.6 Settore applicazione 22

2.7 Stakeholders 26

2.7.1 Stakeholders within the ecosystem 27

2.7.2 Stakeholder outside the ecosystem 29

2.8 Ruolo tecnologia 31

2.9 Sostenibilità 33

2.10 Key Performance Indicator 34

2.10.1 Finanziari 35

2.10.2 Crescita e sviluppo 38

2.10.3 Innovazione e R&S 39

2.10.4 Strategia e modello di business 41

2.10.5 Capitale umano e team 43

2.10.6 Networking e ecosistema 45

2.10.7 Decisioni governative 46

2.11 Conclusione 47

CAPITOLO 3 – ALPHA Case Study 53

3.1 Introduzione: il CVC Ecosystem 53

3.1.1 Overview del mercato dei CVC 55

3.2 Alpha: introduzione al case study 57

3.3 Metodologia 59

3.4 Risultati 62

3.5 Discussione 74

Conclusione 81
Bibliografia 83
Sitografia 95

Introduzione

Il mondo economico in cui le imprese oggi sono chiamate a misurarsi è caratterizzato da un'elevata competizione e instabilità, per cui le aziende spesso non dispongono di tutte le competenze e conoscenze necessarie per fronteggiare in maniera adeguata il cambiamento in atto. Questa trasformazione ha impattato non solo il modo di "fare impresa", ma anche il come "creare impresa". L'avvio e la crescita di nuove entità imprenditoriali è un processo complesso, pieno di sfide e caratterizzato da un contesto dinamico in continua evoluzione (Kearney, C., & Lichtenstein, B., 2023). Come sostenuto da Davidsson & Gruenhagen (2021), proprio a causa dell'instabilità, il percorso di avvio di un'impresa è sempre meno lineare, con processi imprenditoriali complessi volti all'adattamento e alla risoluzione di problemi piuttosto che alla creazione di routine stabili.

La scelta di attenzionare il fenomeno del venture building è stata dettata dal fatto che il mercato degli investimenti in startup ha registrato movimenti di denaro che hanno raggiunto gli oltre 170 miliardi di dollari di finanziamenti solamente nel 2021. A partire dal 2022, a causa delle difficoltà dettate dal COVID-19, si sono registrati dei decrementi nelle quantità di finanziamenti erogati alle startup.
Dal 2024 sono stati rilevati segnali di ripresa riguardo all'ammontare del denaro finanziato, nonostante il decremento in termini di numero di deal raggiunti (dati estratti dal sito di CB Insights, 2025)
Questa è solamente una rapida panoramica del fenomeno. Ulteriori approfondimenti in merito sono osservabili all'interno del capitolo 3.
Al di là dei dati di mercato, analizzare il fenomeno del venture building risulta particolarmente interessante perché può darci una visione di come iniziative imprenditoriali innovative possono crescere e svilupparsi in un contesto instabile.

È utile chiarire il significato che viene attribuito al termine *venture building* nel presente documento. Tradizionalmente, il venture building si riferisce alla creazione di startup in modo sistematico, partendo da idee interne e utilizzando risorse aziendali per svilupparle, sottolineando il coinvolgimento operativo durante l'intero processo (Weiblen, T., & Chesbrough, H. W., 2015).

Tuttavia, all'interno di questa ricerca, il concetto viene inteso in una forma più estesa: per *venture building* vogliamo intendere l'insieme di attività attraverso cui un attore, direttamente o tramite un Corporate Venture Capital, accompagna attivamente la costruzione, la validazione e la crescita di nuove iniziative imprenditoriali (o startup), attraverso un processo di sviluppo condiviso.

Il presente elaborato, dunque, si propone di approfondire il ruolo dei Corporate Venture Capital (CVC), forma di venture capital in cui una grande impresa effettua investimenti di minoranza in startup esterne con l'obiettivo di accedere a nuove tecnologie o mercati (Dushnitsky, G., & Lenox, M. J., 2006), e sulle implicazioni riguardanti l'ambito finanziario, manageriale e sostenibilità che una startup si trova ad affrontare.
L'obiettivo è duplice. Da un lato si vuole offrire un approfondimento critico della letteratura scientifica esistente sul tema, attraverso un'analisi di 40 articoli accademici, portando alla luce quali sono i temi maggiormente trattati in merito ai CVC e startup. Dall'altro, confrontare quanto emerso a livello teorico con un caso pratico, attraverso un'intervista semi-strutturata ad un CVC attivo a livello internazionale, identificato con il nome fittizio "Alpha".
Il risultato finale è la proposizione di una serie di *best practice* che le startup possono adottare per migliorare l'accesso al mercato di capitali, in particolare nell'ambito delle relazioni con i CVC, e allo stesso tempo far emergere implicazioni teoriche e manageriali che possano offrire nuove prospettive di ricerca accademica nel campo dell'imprenditorialità e dell'innovazione strategica.

Il lavoro è stato sviluppato a quattro mani, con un focus multidisciplinare: mentre il collega si è focalizzato sugli aspetti finanziari, il mio contributo si è concentrato maggiormente sugli aspetti manageriali e sul ruolo della sostenibilità all'interno delle pratiche di una startup.

L'interesse verso questo argomento nasce dalla consapevolezza che oggi la sostenibilità non riguarda solamente l'etica e il rispetto di normative, ma, come sostenuto da Bocken et al. (2014), rappresenta un elemento strategico e reputazionale per le imprese.

Le sfide ambientali, sociali e tecnologiche che le organizzazioni imprenditoriali sono chiamata ad affrontare richiedono l'integrazione di criteri ESG (Einvironmental, Social and Governance) nelle strategie aziendali, essenziale per attrarre investimenti e garantirsi una crescita di lungo termine (Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014).
Numerosi sono gli studi nel campo dell'imprenditorialità che sostengono come la sostenibilità rappresenti una fonte per la creazione di valore condiviso (Porter & Kramer, 2011).
In particolare, le startup sostenibili possono godere di un posizionamento distintivo, tale per cui riescono ad accedere a finanziamenti mirati (es. impact investing e green funds) e a partnership con attori interessati ad innovare, o comunque fare imprese, in maniera responsabile (Clark & Brennan, 2012; Stubbs & Cocklin, 2008).
L'approccio alla sostenibilità richiede una visione manageriale attenta e consapevole, senza la quale si rischia di incorre in criticità e mancanza di coerenza che possono sfociare nel cosiddetto *greenwashing*, il cui presupposto è quello di occultare il reale impatto di un'attività utilizzando strumenti di comunicazione con riferimento alla sostenibilità e all'ecologia.

Il confronto tra la teoria e l'esperienza concreta del CVC intervistato ha permesso di evidenziare sia le opportunità che le barriere che si possono incontrare durante l'adozione di pratiche sostenibili.
Questo confronto ci ha offerto spunti utili per future ricerche accademiche che potranno contribuire ad una maggiore comprensione del fenomeno del venture building e del ruolo strategico che occupa la sostenibilità.

L'elaborato proposto si sviluppa in tre capitoli.
Nel primo capitolo viene presentata la metodologia adotta durante la ricerca nonché l'elenco degli articoli accademici utilizzati per la ricerca.
Nel secondo capitolo vengono presentati i dati emersi durante l'analisi della letteratura scientifica e le conclusioni tratte in merito.
Nel capitolo tre, invece, adottiamo un atteggiamento più pratico. Viene offerta una panoramica sul mercato dei CVC seguita da un caso-studio basato su un'intervista semi-strutturata a un CVC internazionale (identificato con il nome fittizio "Alpha").
In questo capitolo viene proposta una discussione critica dei risultati emersi dall'intervista, confrontandoli con quanto emerso dall'analisi della letteratura.

Infine, nella conclusione, viene ribadita la finalità del lavoro, e vengono presentate le principali limitazioni dell'elaborato proposto.

CAPITOLO 1 - Revisione letteratura

In questo capitolo verranno esposte le modalità adottate per la selezione e l'analisi della letteratura scientifica. I risultati emersi, che fungeranno da riferimento per l'analisi e l'approfondimento degli aspetti strategici e finanziari legati al modello del *Venture Building,* verranno esposti nel capitolo successivo.

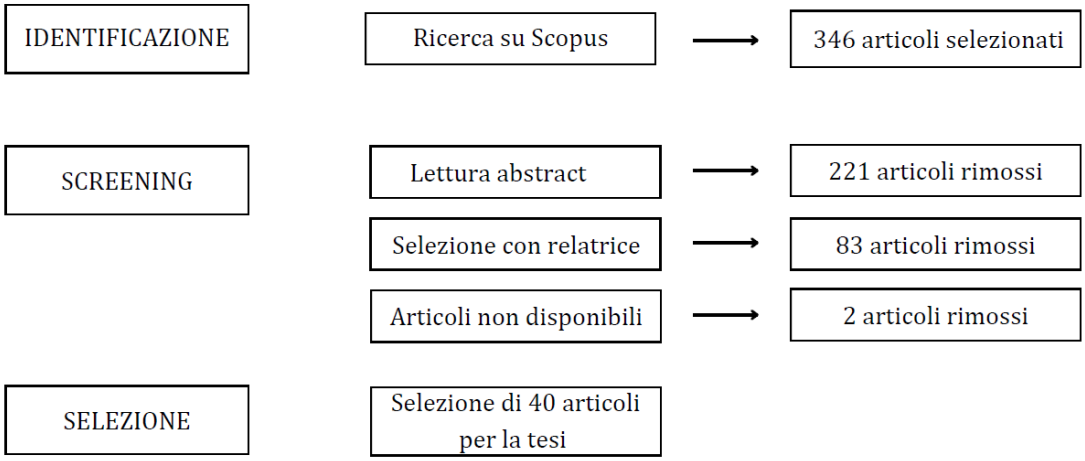
1.1 Metodologia

La ricerca ha avuto inizio in data 26 novembre 2024 con la selezione di una serie di articoli dal portale Scopus, usando i seguenti filtri di ricerca:

TITLE-ABS-KEY (venture AND building) AND PUBYEAR > 2019 AND PUBYEAR < 2026 AND (LIMIT-TO (SUBJAREA , "BUSI")) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE , "ar")) AND (LIMIT-TO (LANGUAGE , "English"))

La ricerca ha prodotto 346 articoli. Per condurre un'analisi approfondita, abbiamo adottato un preciso processo di selezione. In una prima fase sono stati letti gli abstract di ognuno di questi con l'obiettivo di individuare le produzioni più pertinenti ai temi della nostra ricerca. Da questa prima analisi sono stati selezionati 125 articoli.
Successivamente, attraverso un colloquio con la nostra Relatrice abbiamo affinato ulteriormente la ricerca, individuando 40 articoli (tabella 1) che meglio rispondevano agli obiettivi ed alle tematiche utili per una analisi più approfondita.

Fig. 1: schema di sintesi del processo di selezione degli articoli analizzati



Fonte: elaborazione autori

Questa procedura, quindi, ha garantito una solida base per l'analisi dei principali aspetti legati al nostro oggetto di studio.

In prima istanza, insieme alla Relatrice, è stata costruita una matrice in cui sono stati definiti gli elementi principali da approfondire per la produzione del nostro elaborato, ovvero: anno di pubblicazione, luogo dello studio e provenienza campione, ambito/settore di applicazione, metodologia di ricerca, fasi trattate, *stakeholders*, aspetti finanziari e organizzativi, ruolo della tecnologia, riferimenti alla sostenibilità e KPI utilizzati.

Il passo successivo è stato leggere i 40 articoli selezionati e completare la matrice con le informazioni presenti in ognuno degli articoli, con lo scopo di avere una visione olistica dei risultati da cui ricavare i principali temi.

Tabella 1: Dettagli bibliografici sugli articoli utilizzati

Title	***Author***	***Year***	***Source title***
How blockchain technology can monetize new music ventures: an examination of new business models	Owen R.; O'Dair M.	2020	Journal of Risk Finance
Agglomeration dynamics of innovative start-ups in Italy beyond the industrial district era	Cavallo A.; Ghezzi A.; Colombelli A.; Casali G.L.	2020	International Entrepreneurship and Management Journal
Configurations for corporate venture innovation: Investigating the role of the dominant coalition	Waldkirch M.; Kammerlander N.; Wiedeler C.	2021	Journal of Business Venturing

Why do startups pursue initial coin offerings (ICOs)? The role of economic drivers and social identity on funding choice	Schückes M.; Gutmann T.	2021	Small Business Economics
The Lean Startup Framework: Closing the Academic–Practitioner Divide	Shepherd D.A.; Gruber M.	2021	Entrepreneurship: Theory and Practice
New venture's product innovativeness strategy, institutional environment and new product performance	Ding W.; Ding J.	2022	Technological Forecasting and Social Change
Financial munificence, R&D intensity, and new venture survival: critical roles of CEO attributes	Wang A.X.; Zhou K.Z.	2022	Small Business Economics
Venture Capital Winners: A Configurational Approach to High Venture Capital-Backed Firm Growth	Standaert T.; Knockaert M.; Manigart S.	2022	British Journal of Management
How Starting Strategy and Network Structure Shape Problemistic Search: An Examination of Venture Capital Firms	Duke J.; Havakhor T.; Mui R.; Parker O.	2022	Entrepreneurship: Theory and Practice
Strategic positioning of projects in crowdfunding platforms: do advanced technology terms referencing, signaling and articulation matter?	Zheng Y.; Wang Y.; Mian S.A.	2022	International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research
Dynamic capabilities in environmental entrepreneurship: A framework for commercializing green innovations	Hällerstrand L.; Reim W.; Malmström M.	2023	Journal of Cleaner Production
Entrepreneurial leadership, strategic flexibility, and venture performance: Does founders' span of control matter?	Hensellek S.; Kleine-Stegemann L.; Kollmann T.	2023	Journal of Business Research
Building new venture success through internal capabilities; is business model innovation a missing link?	Ullah R.; Anwar M.; Khattak M.S.	2023	Technology Analysis and Strategic Management
Generative Emergence: Exploring the Dynamics of Innovation and Change in High-Potential Start-Up Ventures	Kearney C.; Lichtenstein B.	2023	British Journal of Management
Explicating the factors influencing firm performance: study of social enterprises in India	Pandey N.; Bhattacharyya S.S.; Kharat M.G.	2023	International Journal of Organizational Analysis
Early-stage business model experimentation and pivoting	Burnell D.; Stevenson R.; Fisher G.	2023	Journal of Business Venturing
Crowdfunding: different types of legitimacy	Chen W.D.	2023	Small Business Economics

The role of corporate venture capitalists in supporting the growth of their backed start-ups	Benkraiem R.; Gonçalves D.; Shuwaikh F.	2023	European Business Review
Do ambitious entrepreneurs benefit more from training?	Kotha R.; Vissa B.; Lin Y.; Corboz A.-V.	2023	Strategic Management Journal
Married at first sight: the process of trust formation throughout the venture capital process during the time of the COVID-19 crisis	Müller H.; Wöhler J.	2023	Venture Capital
The Role of Entrepreneurs' Perceived Competence and Cooperativeness in Early-Stage Financing	Svetek M.	2023	Entrepreneurship: Theory and Practice
Bibliometrically mapping the research field of entrepreneurial communication: where we stand and where we need to go	Kaiser M.; Kuckertz A.	2023	Management Review Quarterly
Experimentation and appropriability in early-stage ventures: Evidence from the US software industry	Contigiani A.	2023	Strategic Management Journal
Giving coins for free: Does digital outsourcing of technical and advisory support influence the success of initial coin offerings (ICOs)?	Pierrakis Y.; Bhimireddy N.	2024	Strategic Change
Matchmakers or chaperones? How venture capital investors facilitate startups' corporate venture capital partnership formation through aligning and disciplining	Kang S.; Kim M.; Kim T.	2024	Journal of Business Research
Every cloud has a silver lining: The role of business digitalization and early internationalization strategies to overcome cloudy times	Crespo N.F.; Crespo C.F.; Silva G.M.	2024	Technological Forecasting and Social Change
Examining the Microfoundations for Digital Business Model Innovation of Developing Markets International New Ventures (2023)	Zahoor N.; Khan H.; Shamim S.; Puthusserry P.	2024	IEEE Transactions on Engineering Management
Strategies for social venture growth: Governing the means-ends dynamics of social impact	Roche O.P.; Siebold N.	2024	Strategic Change
How Digitization and Agile Methods Influence Corporate Venture Performance: An Organizational Information-Processing Perspective	Kum M.E.; Kortmann S.; Perols J.L.; Zimmermann C.	2024	IEEE Transactions on Engineering Management
The two faces of hierarchy: CEO power and TMT learning diversity in technology venture innovation	Wesemann H.; Sirén C.; He V.F.; Grichnik D.; Wincent J.	2024	Small Business Economics

Selective revealing for building ecosystems: a conjoint experiment with managers of established firms	Neudert P.K.; Kreutzer M.; Burmeister-Lamp K.	2024	R and D Management
Venture capital and methods of payment in mergers and acquisitions	Nguyen G.; Pham H.	2024	Journal of Business Finance and Accounting
Strategic human capital analytics and new venture performance: role of dual nationality founding member	Faiz M.; Sarwar N.; Tariq A.; Jordao R.; Memon M.A.	2024	Journal of Intellectual Capital
Intensive personal mentoring: accelerators' secret sauce	Rechter E.; Avnimelech G.	2024	Small Business Economics
Big gains in digital ecosystem niches: How facilitators emerge and develop into an organizational category	Fu H.; Xiao X.-H.; Zhu H.-M.	2024	Information and Management
The influence of a digital strategy on the digitalization of new ventures: The mediating effect of digital capabilities and a digital culture	Proksch D.; Rosin A.F.; Stubner S.; Pinkwart A.	2024	Journal of Small Business Management
Start-ups' scaling-up strategies at the regional periphery	Felzensztein C.; Bagheri A.	2024	International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research
Different outcomes for different founders? Local organizational sponsorship and entrepreneurial finance	Clayton P.	2024	Small Business Economics
Research in new ventures' nonmarket strategies: contributions and opportunities	Ismayil Y.; Tunçalp D.	2024	Management Review Quarterly
A listening model of venture growth: entrepreneurs' listening abilities and ventures' listening capabilities	Shepherd D.A.; Pollack J.M.	2024	Journal of Business Venturing

Fonte: elaborazione autori

CAPITOLO 2 - Risultati raccolti

Nella seguente tabella riassumiamo i dati raccolti a seguito dell'analisi degli articoli, suddivisi per temi. Questo ci consente di avere una visione sintetica delle principali variabili emerse nello studio.

Tabella 2: stratificazione per temi ricavati dall'analisi degli articoli

Categoria	Variabile	Risultati	%
Anno pubblicazione			
	2020	2	5,00%
	2021	3	7,50%
	2022	5	12,50%
	2023	13	32,50%
	2024	17	42,50%
Location studio			
	Asia	8	20,00%
	America	9	22,50%
	Europa	17	42,50%
	Collaborazioni	6	15,00%
Provenienza campione			
	Si	27	67,50%
	- *Asia*	*7*	*17,50%*
	- *America*	*9*	*22,50%*
	- *Europa*	*11*	*27,50%*
	Non specificato	13	32,50%
Metodo di ricerca			
	Caso/i studio	3	7,50%
	Letteratura	3	7,50%
	Indagine/ricerca	34	85,00%
Fasi trattate			
	Ideazione	2	5,00%
	Validazione	7	17,50%
	Crescita	28	70,00%

	Sviluppo e consolidamento	13	32,50%	
Argomenti trattati				
	Capitale umano e performance	5	12,50%	
	Accesso e gestione risorse	18	45,00%	
	Crescita e supporto	5	12,50%	
	Capacità adattamento e risposta	6	15,00%	
	Digitalizzazione & innovazione	7	17,50%	
	Mentoring	1	2,50%	
	Capacità dinamiche	1	2,50%	
	VC	5	12,50%	
	Comunicazione	1	2,50%	
	Impatto organizzazione su performance	1	2,50%	
Settore applicazione				
Imprenditoria		**14**	**35%**	**100%**
	- *Imprese sociali*	*2*	*5,00%*	*14,29%*
	- *Imprese green*	*1*	*2,50%*	*7,14%*
	- *Ruolo del CEO*	*9*	*22,50%*	*64,29%*
	- *Pivoting*	*2*	*5,00%*	*14,29%*
Startup		**14**	**35%**	**100%**
Strategia		**31**	**77,5%**	**100%**
	- *Di mercato e network*	*2*	*5,00%*	*6,45%*
	- *Risorse umane*	*3*	*7,50%*	*9,68%*
	- *Di crescita e/o innovazione tecnologica*	*14*	*35,00%*	*45,16%*
	- *Finanziamento*	*10*	*25,00%*	*32,26%*
	- *Mentoring*	*2*	*5,00%*	*6,45%*
Acceleratori		**1**	**2,5%**	**100%**
VC		**8**	**20%**	**100%**
Leadership		**2**	**5%**	**100%**
Incubatori		**1**	**2,5%**	**100%**
Stakeholder				
Within the ecosystem		**141**		**100%**
	- *Imprenditori/ manager/CEO*	*26*	*65,00%*	*18,44%*

	- *Ecosistemi*	*16*	*40,00%*	*11,35%*
	- *Investitori*	*34*	*85,00%*	*24,11%*
	- *Startup founders*	*7*	*17,50%*	*4,96%*
	- *Startupper*	*11*	*27,50%*	*7,80%*
	- *Venture capitalist*	*16*	*40,00%*	*11,35%*
	- *Acceleratori*	*11*	*27,50%*	*7,80%*
	- *Incubatori*	*11*	*27,50%*	*7,80%*
	- *Fondi di investimento*	*7*	*17,50%*	*4,96%*
	- *Consulenti strategici*	*1*	*2,50%*	*0,71%*
	- *Angel investors*	*1*	*2,50%*	*0,71%*
Outside the ecosystem		**103**		**100%**
	- *Accademici*	*39*	*97,50%*	*37,86%*
	- *Istituti di ricerca e/o ricercatori*	*38*	*95,00%*	*36,89%*
	- *Enti pubblici*	*9*	*22,50%*	*8,74%*
	- *Boutique di M&A*	*1*	*2,50%*	*0,97%*
	- *Policy makers*	*12*	*30,00%*	*11,65%*
	- *Grandi aziende*	*4*	*10,00%*	*3,88%*
Ruolo tecnologia				
	Non specificato	6	15,00%	
	Sviluppo e innovazione	6	15,00%	
	Finanziamenti, investimenti	8	20,00%	
	Comunicazione	3	7,50%	
	Supporto strategie e decisioni	1	2,50%	
	Raccolta informazioni e apprendimento	2	5,00%	
	Miglioramento efficienza, processi, prodotti	9	22,50%	
	Accesso mercati	2	5,00%	
	Networking e ecosistemi	3	7,50%	
Tecnologie menzionate				
	IA	2	5,00%	
	Tecnologie digitali	4	10,00%	
	Piattaforme	6	15,00%	
	IT	1	2,50%	
	Blockchain	2	5,00%	

Focus sostenibilità				
	Si	3	7,50%	
	No	37	92,50%	
Riferimento/citazione KPI				
	Si	31	77,50%	
	No	9	22,50%	
Tipologia KPI				
Finanziari		**21**	**33,33%**	**100%**
	Variazioni strategie di finanziamento	2	3,17%	9,52%
	Impatto performance finanziaria	2	3,17%	9,52%
	Performance di portafoglio	1	1,59%	4,76%
	Impatto digitalizzazione sulle decisioni di investimento	1	1,59%	4,76%
	Tipologia investimenti	1	1,59%	4,76%
	Ammontare finanziamenti ricevuti	6	9,52%	28,57%
	Quota pagamento azioni	1	1,59%	4,76%
	Incremento fatturato	2	3,17%	9,52%
	Attrazione investimenti	1	1,59%	4,76%
	Numero investitori	1	1,59%	4,76%
	Valutazione e raccolta IPO	3	4,76%	14,29%
Crescita e sviluppo		**10**	**15,87%**	**100%**
	Crescita delle MCN	1	1,59%	10%
	Crescita rete aziendale	1	1,59%	10%
	Espansione internazionale	1	1,59%	10%
	Crescita venture aziendali	2	3,17%	20%
	Numero dipendenti	2	3,17%	20%
	Progresso operativo startup	3	4,76%	30%
Innovazione e R&S		**7**	**11,11%**	**100%**
	Influenza delle strategie di innovazione	1	1,59%	14,29%

	Trasformazione digitale	1	1,59%	14,29%
	Efficacia R&S	2	3,17%	28,57%
	Maturità tecnologica	3	4,76%	42,86%
Strategia e modello di business		**12**	**19,05%**	**100%**
	Efficienza allocazione risorse	2	3,17%	16,67%
	Riduzione intermediari	1	1,59%	8,33%
	Impatto incertezza ambientale	1	1,59%	8,33%
	Capacità di adattamento	4	6,35%	33,33%
	Impatto strategico comunicativo	1	1,59%	8,33%
	Efficacia strategia non di mercato	1	1,59%	8,33%
	Cambiamento modello di business	2	3,17%	16,67%
Capitale umano e team		**4**	**6,35%**	**100%**
	Contributo doppia nazionalità fondatori	1	1,59%	25%
	Coesione del team	1	1,59%	25%
	Sviluppo del capitale umano	1	1,59%	25%
	Impatto capitale umano	1	1,59%	25%
Networking e ecosistema		**3**	**4,76%**	**100%**
	Impatto del networking sulla crescita	1	1,59%	33,33%
	Impatto ESOs sulle startup	2	3,17%	66,67%
Decisioni e governance		**5**	**7,94%**	**100%**
	Impatto identità sociale sulle decisioni	2	3,17%	40%
	Criteri di valutazione	1	1,59%	20%
	Influenza della fiducia tra VC e imprenditore	2	3,17%	40%

Fonte: elaborazione autori

Prima di procedere con l'analisi dei dati per ciascun tema emerso è bene chiarare come sono state calcolate alcune percentuali.

I temi come anno pubblicazione, location studio, provenienza campione, metodo di ricerca, fasi trattate, argomenti trattati, ruolo tecnologia, tecnologie menzionate,

focus sostenibilità e riferimento/citazione KPI presentano un solo valore percentuale. Ciò significa che in questi casi, il calcolo è stato effettuato sulla base dei 40 articoli analizzati.

Altri temi come settore applicazione, stakeholder e KPI presentano due valori percentuali.

- Settore applicazione, stakeholder: il primo valore rappresenta la percentuale calcolata sulla base dei 40 articoli analizzati; la seconda è stata calcolata sul totale della categoria (es. settore applicazione –> imprenditoria –> imprese sociali 14,29%= 2/14)
- KPI: il primo valore percentuale è stato calcolato sulla base del totale dei KPI trovati (62), mentre il secondo valore è stato calcolato sul totale della categoria (es. KPI -> finanziari -> variazione strategia di finanziamento 9,52% = 2/21)

Di seguito andremo ad analizzare ciascun tema sopra specificato, riportando i dati raccolti, conclusioni e considerazioni su quanto emerso.

2.1 Anno pubblicazione

Il primo tema che emerge dalla matrice è l'anno di pubblicazione degli articoli analizzati. Si può notare come tutte le fonti siano abbastanza recenti ed in particolar modo il 75% di queste risale solo agli ultimi due anni. Tutto ciò al fine di rendere il presente studio rispondente il più possibile alla realtà odierna del mercato. Questi dettagli vengono riportati nella tabella seguente in maniera più puntuale e specifica.

Tabella 3: informazioni anno di pubblicazione articoli

Anno pubblicazione	***Numero articoli***
2020	2
2021	3
2022	5
2023	13
2024	17

Fonte: elaborazione autori

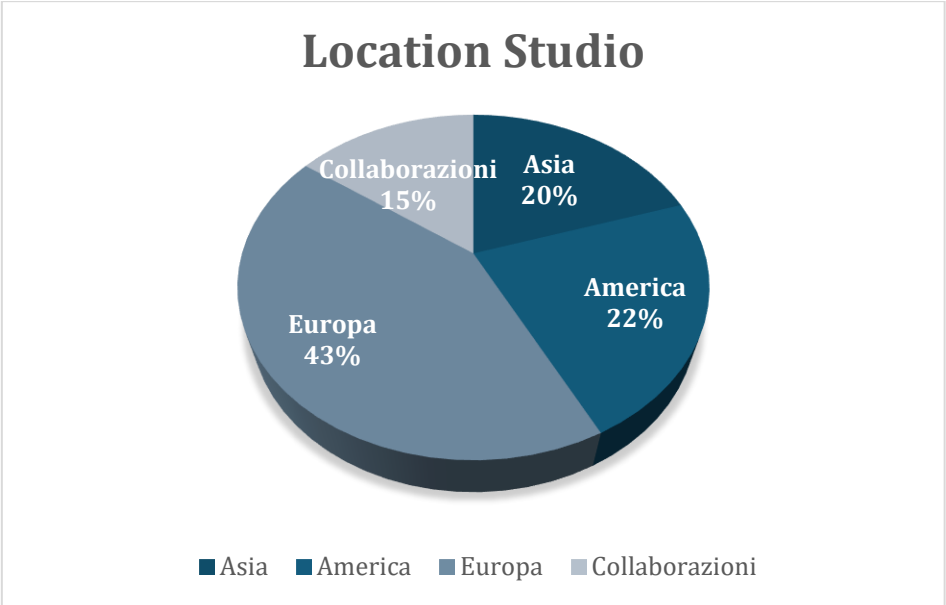
2.2 Location studio e campione

Il secondo argomento analizzato è la location. Quest'ultima viene intesa in due modalità differenti ovvero sia come luogo in cui è stato condotto lo studio e sia come provenienza del campione studiato.

Dai dati raccolti, si nota che 12 studi su 40 sono stati condotti attraverso la collaborazione tra due o più università di diversi paesi, mentre i restanti 28 studi sono stati realizzati all'interno di un unico paese.

La maggior parte delle ricerche è stata condotta all'interno del continente europeo (33 studi), con una forte concentrazione in Germania (10 studi). Anche gli Stati Uniti hanno un ruolo rilevante, con 11 studi, di cui però solo 3 frutto della collaborazione con università di altri paesi.

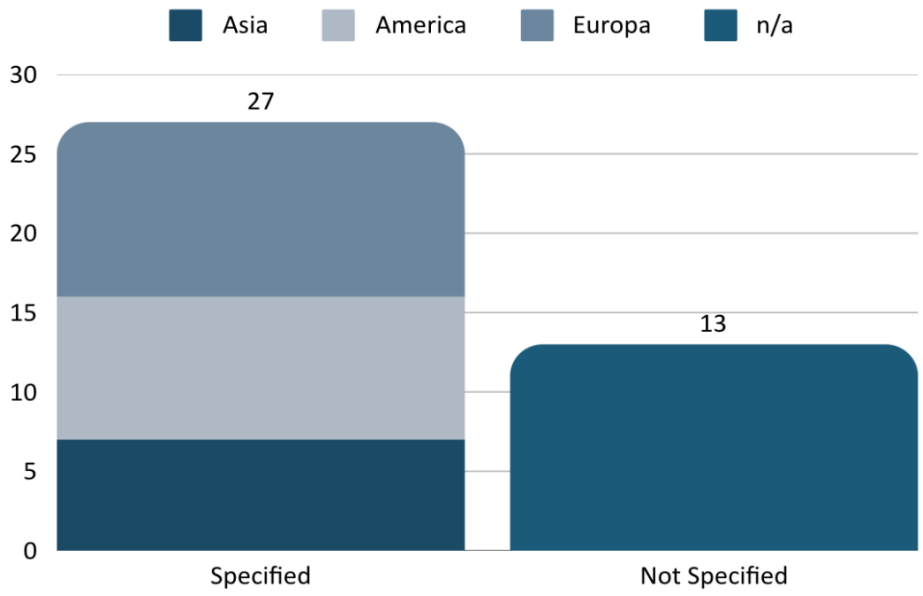
Fig. 2: distribuzione geografica degli studi



Fonte: elaborazione autori

Per quanto riguarda la provenienza del campione selezionato per la ricerca, si osserva che 7 studi hanno utilizzato campioni provenienti dall'Asia, 9 hanno avuto luogo negli Stati Uniti ed 11 studi invece si sono basati su campioni europei. Infine, nelle rimanenti 13 risorse non viene specificata la provenienza del campione.

Fig. 3: provenienza geografica dei campioni analizzati negli articoli



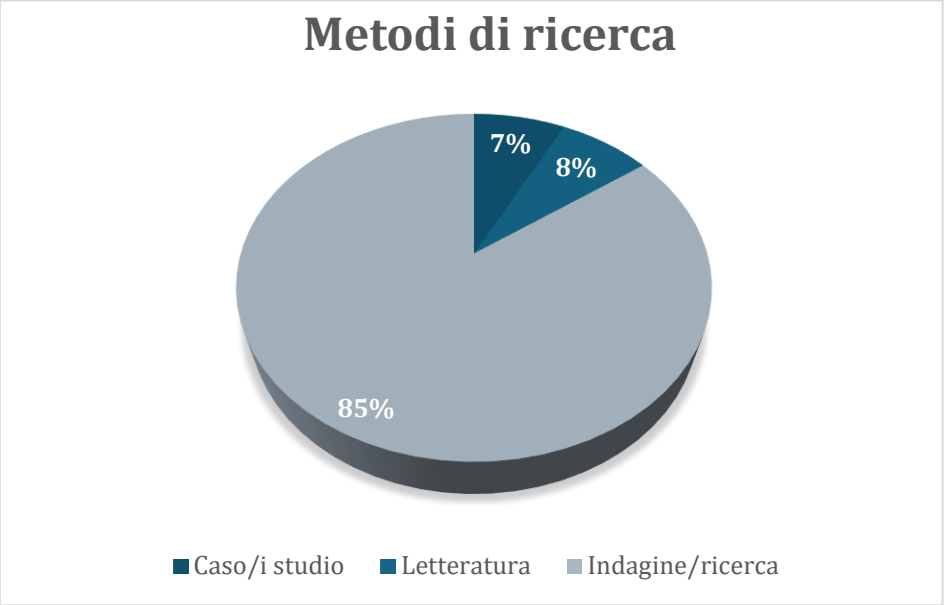
Fonte: elaborazione autori

2.3 Metodo di ricerca

In questa sezione andremo ad analizzare le modalità di indagine. La raccolta di dati primari attraverso sondaggi o interviste risulta essere il metodo più utilizzato (85%). Articoli più teorici e casi studio, invece, sono presenti in maniera molto limitata, rappresentando ciascuno il 7,5% delle letture analizzate.

La scarsa presenza di letteratura teorica potrebbe essere collegata al ridotto numero di teorie accademiche, che potrebbero supportare l'interpretazione dei dati raccolti. Dall'altro lato però anche un maggiore utilizzo di casi studio potrebbe portare alla luce concetti prettamente pratici, utili alla comprensione di fenomeni più complessi.

Fig. 4: grafico sulla distribuzione dei metodi di ricerca



Fonte: elaborazione autori

2.4 Fasi trattate

Nella lettura degli articoli abbiamo individuato quattro fasi nel processo di lancio di una startup:

- *Ideazione*, fase in cui viene definita l'idea di business e le opportunità di mercato;
- *Validazione*, viene testata e adattata l'idea di mercato attraverso feedback;
- *Crescita*, la startup si focalizza sull'espansione;
- *Sviluppo e consolidamento*, si cerca di rendere il business sostenibile, migliorando i processi interni.

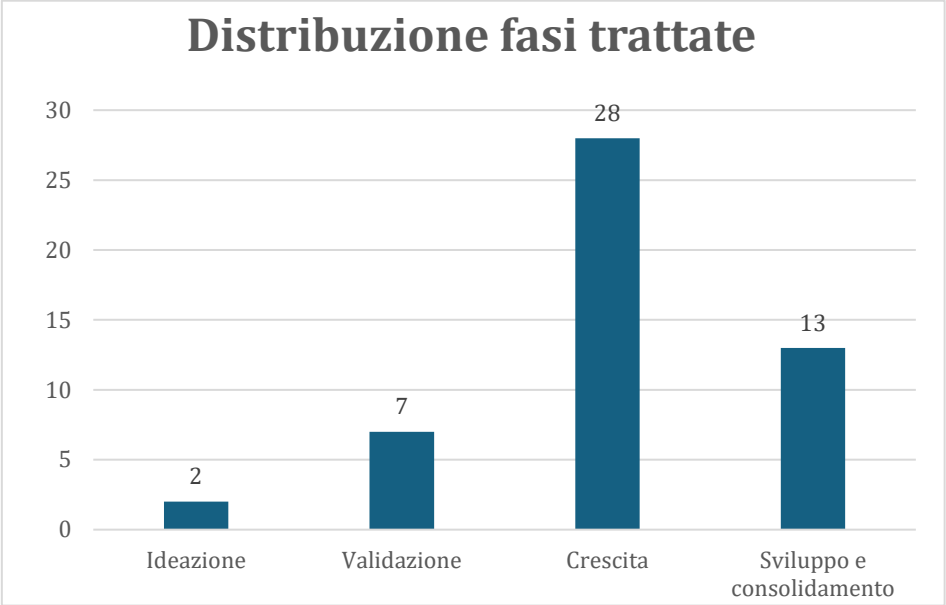
La fase della crescita è quella più documentata (28 articoli, il 70%), probabilmente questa importanza può essere attribuita al fatto che gli stakeholder vedono questo momento come il più critico per l'affermazione di un'iniziativa.

La fase di sviluppo e consolidamento ha una discreta rilevanza; infatti, viene trattata da 13 articoli (32,50%).

Infine, le fasi di ideazione e validazione sono le meno trattate (2 e 7 articoli), evidenziando una scarsa attenzione sulle iniziative *early stage* rispetto a startup già avviate.

La maggiore attenzione alla crescita e allo sviluppo/consolidamento potrebbe derivare dal fatto che gli investitori si concentrano sulle aziende con un maggior potenziale di scalabilità, tralasciando le startup *early stage*, che possono incontrare maggiori difficoltà a trasformare un'idea in un business più maturo.

Fig. 5: grafico sulla distribuzione delle fasi trattate negli articoli



Fonte: elaborazione autori

2.5 Argomenti trattati

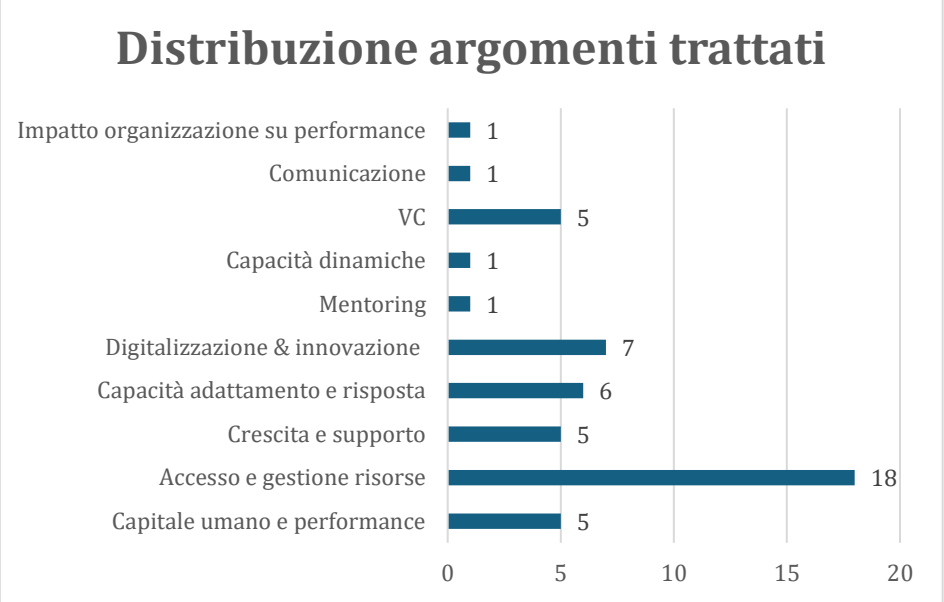
Il tema dominante è l'accesso e la gestione delle risorse (argomento trattato 18 volte dagli articoli analizzati), suggerendo che molte delle sfide affrontate dagli imprenditori ruotano attorno a questo aspetto.

Digitalizzazione e innovazione sono i secondi temi maggiormente trattati e questo sottolinea la necessità per gli startupper di rimanere competitivi in un mercato instabile che richiede un'evoluzione continua in termini di prodotti, processi e di modelli di business.

Dai dati raccolti possiamo concludere che il raggiungimento di una stabilità economica, necessaria alla sopravvivenza, viene vista come un prerequisito necessario per poter investire successivamente nella digitalizzazione e innovazione.

Risulta necessario però promuovere gli impatti positivi della digitalizzazione, in modo che non sia solo un'opzione, ma una necessità che permette di migliorare la competizione, la gestione delle risorse e la capacità di adattamento.

Fig. 6: grafico sulla distribuzione degli argomenti trattati negli articoli

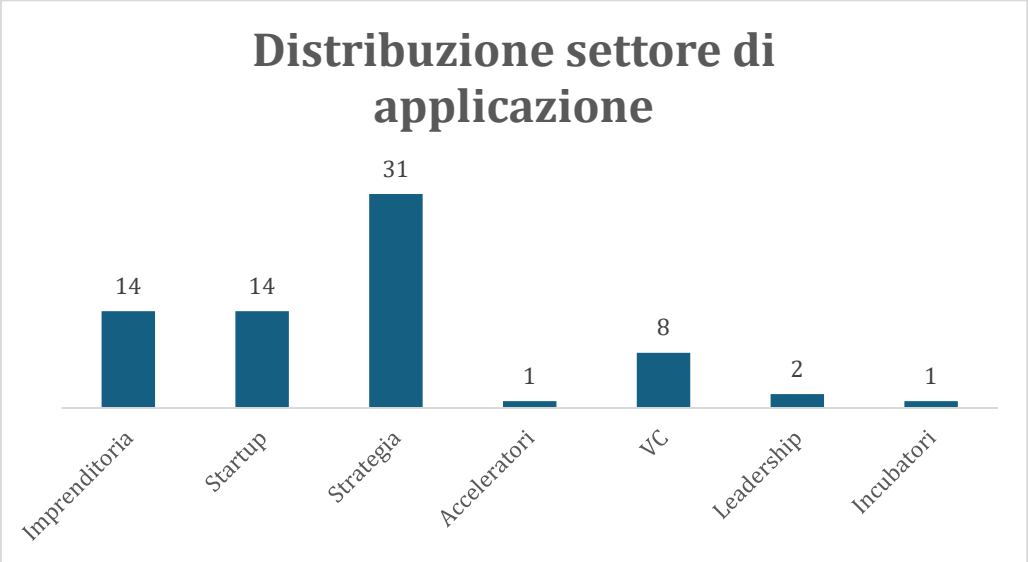


Fonte: elaborazione autori

2.6 Settore applicazione

Un ulteriore focus degli articoli analizzati è stato posto sul settore di applicazione e specializzazione. Data la numerosità di queste fonti, anche i relativi temi sono a loro volta particolarmente variegati ma si possono racchiudere in 5 categorie: Imprenditoria, Strategia, Startup, *Investor ecosystem* e Leadership.

Fig. 7: grafico sulla distribuzione del settore di applicazione



Fonte: elaborazione autore

Come raffigura il grafico qui sopra, si può notare come l'argomento maggiormente trattato è proprio quello della strategia con ben 31 articoli pari al 77,5% del totale. Questo risultato delinea l'impatto e l'importanza che gli aspetti strategici hanno in qualsiasi fase di un business, sia che si trovi in una situazione di *early stage*, sia che si trovi in una situazione già ben consolidata. Questo *topic* viene seguito poi da concetti legati ad imprenditoria e startup, trattati entrambi in 14 articoli (35% del totale). Infine, gli ultimi temi legati alla leadership ed all'*investor ecosystem* (composto da Acceleratori, VC ed Incubatori) rappresentano rispettivamente il 5% ed il 26% del totale.

Andando più nello specifico della ricerca abbiamo però riscontrato anche la presenza di sottocategorie all'interno dei macro-argomenti maggiormente trattati ovvero quelli legati alla strategia ed all'imprenditoria.

Partendo dalla prima delle due abbiamo potuto constatare i principali aspetti strategici trattati siano: strategie di mercato e di network, strategie sull'utilizzo delle risorse umane e su come impiegarle al meglio, strategie di crescita e legate all'innovazione tecnologica, strategie di finanziamento ed infine il mentoring.
Per contestualizzare e chiarire maggiormente i concetti andremo inoltre a definire qui sotto tutte le diverse sfumature strategiche appena descritte.

- *Strategia di mercato e di network*: si intende il processo aziendale dove, attraverso l'analisi del panorama competitivo e sfruttando a pieno le connessioni con altre persone del proprio network, si arriva ad identificare nuove opportunità e introdurre prodotti innovativi, adattandosi ai cambiamenti e cavalcando le dinamiche emergenti.
- *Strategia delle risorse umane*: si vuole rispondere alla domanda come fare leva nel miglior modo possibile sul capitale umano presente in azienda per aumentare la company performance e per prendere decisioni critiche in maniera tempestiva, accurata e basata su analisi predittive (Phillips et al., 2012).
- *Strategia di crescita e/o innovazione tecnologica*: come viene detto da Korsgaard et al., (2016) la crescita di una attività imprenditoriale si basa sullo sviluppo dei mezzi organizzativi correlato a quello dei fini ultimi. Questo perché tramite la ricombinazione delle risorse utilizzate si possono raggiungere determinate tipologie di risultati che variano a seconda dell'attività imprenditoriale di riferimento.

  Il seguente concetto ha un rapporto di complementarità con l'innovazione strategica o strategia digitale. Con quest'ultima si vuole intendere un esame permanente delle nuove tecnologie digitali e la ricerca di nuovi modi per creare valore attraverso la loro implementazione (Arias-Pérez, J., Vélez-Jaramillo, J., 2022; Vial G., 2019).
- *Strategia di finanziamento*: consiste nella scelta e nell'integrazione di diverse fonti di capitale per sostenere la crescita e lo sviluppo del business, bilanciando rischio, controllo e accesso alle risorse. Oltre ai metodi convenzionali come *venture capital*, *angel investors* e prestiti bancari, le startup possono esplorare approcci più innovativi come le ICO (*Initial Coin Offering*) e i finanziamenti basati su blockchain, che offrono maggiore decentralizzazione e accesso a investitori globali.

- *Mentoring*: facendo riferimento a quanto riportato da Devin Burnell, Regan Stevenson, Greg Fisher (2023) nell'intervista condotta ad uno dei mentor presi come esempio, viene esposto come "il mentore è una persona totalmente imparziale che entra e si limita a fornire consulenza al team". In poche parole, si fa riferimento a quella attività secondo la quale tramite il supporto psicologico con lo sviluppo della *self-confidence*, e il supporto su temi legati alla carriera ed all'apprendimento di *job-related skills* (Eyal Rechter, Gil Avnimelech, 2024; Bliemel et al., 2021; Kram, 1988; Miles et al., 2017; Noe, 1988; St-Jean, 2011; St-Jean & Audet, 2012), si va ad aiutare gli imprenditori a migliorare le proprie performance.

Fig. 8: grafico sulla distribuzione percentuale delle principali strategie

Fonte: elaborazione autore

Dal grafico sopra riportato si può evincere come all'interno dei 31 articoli ove sono presenti argomenti legati ad aspetti strategici, il principale focus viene però posto su strategie di crescita e legate all'innovazione tecnologica per il 45% dei casi e per il 32% su strategie di finanziamento. Poco più del 20% invece si suddivide tra le rimanenti categorie. Da questi dati viene rappresentato in maniera abbastanza evidente come alla base di qualsiasi new venture l'utilizzo di appropriati mezzi tecnologici per accelerare la crescita e di adeguati mezzi di finanziamento siano di vitale importanza.

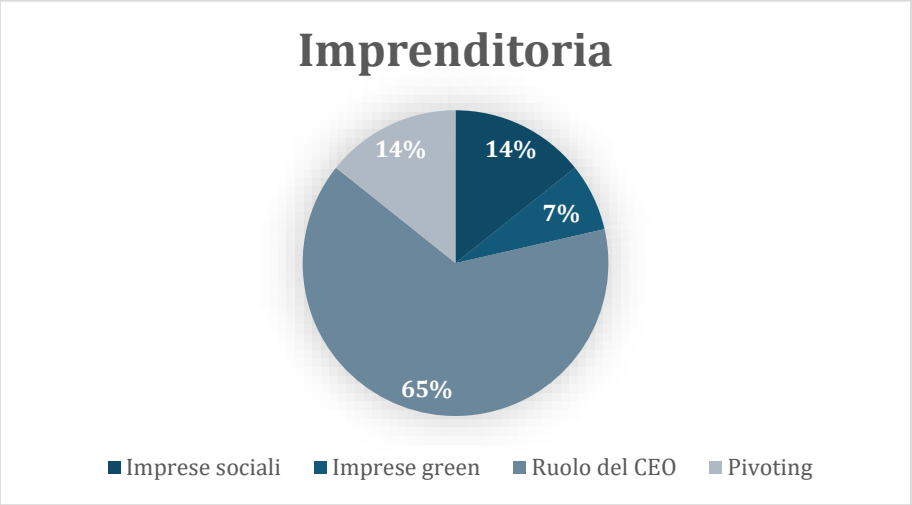
L'ultimo cluster invece si riferisce ad aspetti legati all'imprenditoria dove il focus viene posto su: Imprese sociali, Imprese green, il ruolo del CEO e dei manager all'interno della realtà imprenditoriale ed il *pivoting*.

Come realizzato in precedenza andremo a fornire una definizione per ognuna delle precedenti categorie:

- *Imprese sociali:* si intende come un modo alternativo di organizzare l'attività umana, divenuto molto popolare negli ultimi anni, integrando elementi tradizionali dell'imprenditorialità con quelli guidati da una missione sociale (Austin et al., 2006; Korsgaard & Anderson, 2011). Infatti, l'obbiettivo principale di queste realtà è quello di ottenere un impatto sociale significativo (Wry & Haugh, 2018).
- *Imprese green:* con questa espressione si intende quel tipo di realtà imprenditoriali viste come veicolo per una radicale innovazione tecnologica atta alla salvaguardia della nostra biosfera (Dean and McMullen, 2007; Shepherd and Patzelt, 2011). Tutto ciò avviene in concomitanza con la generazione di profitto economico per gli imprenditori ambientali che stanno a capo delle rispettive green ventures (Johnson M.P., Schaltegger S., 2020; Teràn-Yépez et al., 2020).
- *Ruolo del CEO e dei manager:* questa tematica in sé racchiude un significato molto ampio. In questa istanza prenderemo in considerazione come i CEO, essendo al vertice della gerarchia imprenditoriale ed avendo un ruolo di vitale importanza nella leadership strategica e nell'apprendimento organizzativo (Sariol A.M. & Abebe M.A., 2017), vadano ad influenzare l'ambiente imprenditoriale in cui si trovano partendo dal basso fino a salire al Top Management Team (TMT). Essendo poi il TMT strettamente collegato al CEO, prenderemo in considerazione anche il loro comportamento per lo sviluppo dell'analisi.
- *Pivoting:* è un'espressione molto usata all'interno del gergo del venture building soprattutto quando ci si trova nella fase di ideazione del prodotto o della costruzione della new venture. Come viene spiegato da Berends et al. (2021) e Shepherd et al. (2023), il *pivoting* del modello di business è quel cambiamento fondamentale di un componente dello stesso a causa di una effettiva fase di validazione non andata a buon fine per lo scarso risultato riscontrato sul mercato del prodotto/servizio offerto. Solo l'esperienza

imprenditoriale e il mentoring oltre che alla maggiore dimensione del team (Burnell D.; Stevenson R.; & Fisher G., 2023) possono aiutare a risolvere questo tipo di problematica e superare con successo l'ostacolo.

Fig. 9: distribuzione percentuale temi principali temi legati all'imprenditoria



Fonte: elaborazione autori

Dal grafico emerge come quasi i 2/3 dei concetti legati all'imprenditoria vengano però legati al ruolo del CEO e dei manager all'interno dell'azienda/new venture stressando ancora il concetto che soprattutto in situazioni di *early stage* ma anche in stadi di avanzamento successivi, la figura dell'imprenditore rappresenti la chiave per il successo futuro. Infine, il resto dei topic che corrisponde al 35% si concentra più su argomenti legati a temi specifici analizzati all'interno degli articoli ponendo l'attenzione sulle imprese sociali, le imprese green e la sostenibilità ed il *pivoting* all'interno di new ventures.

2.7 Stakeholders

Nell'analisi degli stakeholder abbiamo deciso di suddividerli in due categorie (fig.10), ovvero:

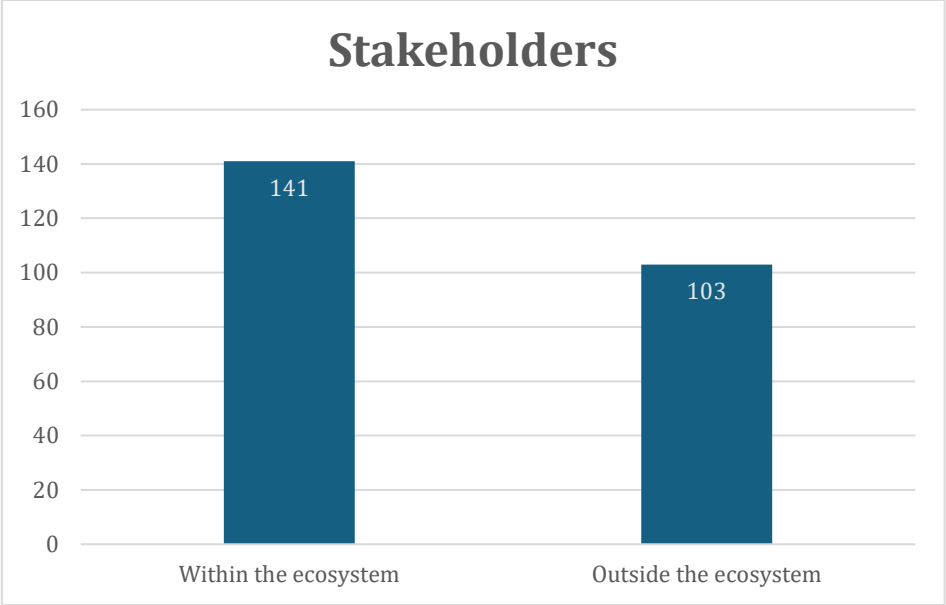
- *Within the ecosystem*, attori che intrattengono rapporti in maniera costante e quotidiana con il sistema, andandone ad influenzare l'efficacia e l'operato attraverso il loro coinvolgimento, le loro esigenze e i loro feedback.

- *Outside the ecosystem*, attori che, nonostante non operino all'interno dell'ecosistema, giocano un ruolo importante nella definizione del contesto in cui opera. La loro influenza indiretta può guidare o influenzare le strategie interne.

La maggior parte degli stakeholder riscontrati negli articoli selezionati viene identificata all'interno dell'ecosistema (141), sottolineando un elevato coinvolgimento. Anche se in maniera minore, il numero di stakeholder fuori dall'ecosistema rimane in ogni caso significativo (103).

La differenza tra le due categorie non è così marcata, suggerendo che l'ecosistema è tendenzialmente aperto, rappresentando un'opportunità di crescita e sviluppo per tutti gli stakeholder.

Fig. 10: grafico sulla distribuzione degli stakeholders



Fonte: elaborazione autori

2.7.1 Stakeholders within the ecosystem

Il seguente grafico ci permette di valutare la presenza relativa di ciascun gruppo di stakeholders.

Gli investitori sono la categoria maggiormente rappresentata (34), seguita da imprenditori/manager/CEO (26).

Ruolo rilevante è giocato da *venture capitalist* (16), incubatori (11), acceleratori (11), ciò indica che il sostegno finanziario proviene da fondi specializzati e non solo da investitori tradizionali.

Dall'analisi della letteratura emerge un forte focus sul finanziamento e la leadership imprenditoriale. Tuttavia, un maggior coinvolgimento di investitori informali potrebbe ampliare le opportunità per le startup.

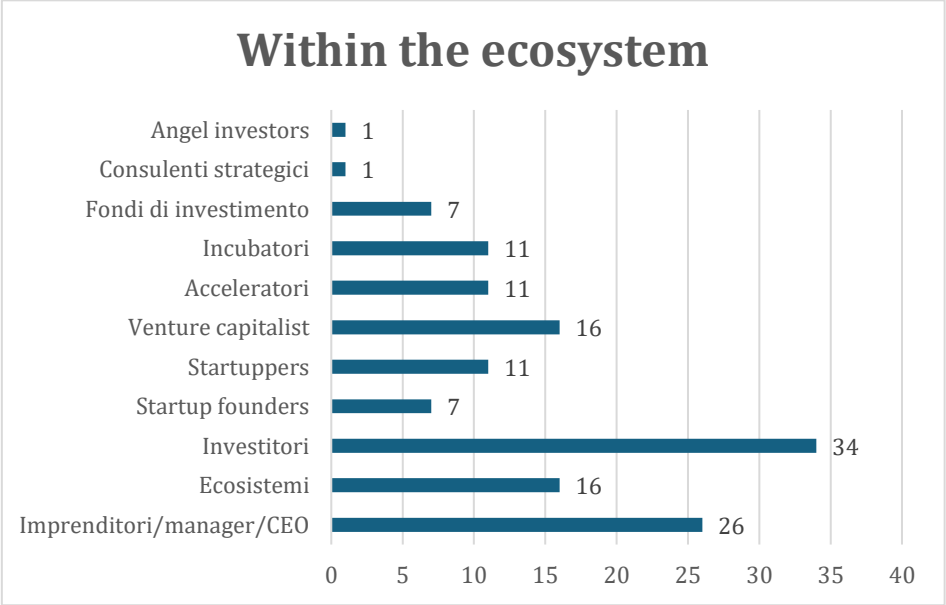
Per comprendere meglio il ruolo dei diversi attori che partecipano all'ecosistema, risulta utile fornire delle definizioni per alcune delle categorie di stakeholder emersi:

- *Incubatori*: sono delle organizzazioni che supportano lo sviluppo di nuove imprese, fornendo un percorso verso il mercato per le opportunità "*disruptive*", attraverso società *spin-off* autosufficienti (Hausberg e Korreck, 2020; Kohler, 2016). Gli incubatori forniscono oltre alle risorse finanziarie e umane, anche infrastrutture fisiche per l'incubazione. Un esempio di incubatore è stato IBM che, nel 1995, ha avviato il programma *Corporate Incubator,* il quale ha permesso lo sviluppo di ricerche e la collaborazione con clienti per dar vita internamente a idee innovative. Questo processo ha portato alla creazione di nuove *legal entities* e di nuove tecnologie da integrare nell'attività di IBM (Ferrigno G., Del Sarto N., & Di Minin A., 2024);
- *Acceleratori*: Dempwolf et al. definiscono gli acceleratori come dei programmi aziendali che offrono, per un periodo limitato (solitamente tra i 6 e 8 mesi), un sostegno al business ad una selezione (o coorti) di startup non in fase embrionale. Questi programmi, per esempio *Microsoft Ventures* e *Orange Fab*, terminano con un "*Demo Day*" in cui le startup presentano le loro imprese a potenziali investitori (Del Sarto, Isabella e Di Minin, 2020). Il vantaggio di questo programma è che permette di seguire un maggior numero di startup contemporaneamente, grazie all'utilizzo di attività standardizzate (Pauwels et al., 2016).;
- *Venture capital (VC):* forma di finanziamento in cui investitori specializzati forniscono capitali alle startup *early stage* che presentano un elevato potenziale, in cambio di una partecipazione azionaria, dunque di una possibilità di ottenere ritorni finanziari futuri in caso di successo. Da non confondere con i *Corporate Venture Capital* (CVC), ovvero unità quasi indipendenti appartenenti a grandi gruppi il cui compito è quello di

amministrare un fondo che a sua volta investe in partecipazioni di imprese promettenti (Enkel e Sagmeister 2020) mettendo a disposizione oltre che risorse finanziare anche tutto il know how interno al gruppo di appartenenza;

- *Business Angel (BA):* investitori privati, spesso ex imprenditori, manager o professionisti, che forniscono capitali a startup promettenti che si trovano in una fase iniziale della loro vita. Oltre al contributo finanziario, i BA mettono a disposizione la loro esperienza manageriale e un network di contatti utili a favorire lo sviluppo e il successo dell'impresa. Come sostenuto da Madil J. et al (2005), ottenere finanziamenti da questi investitori è cruciale, poiché spesso costituisce un requisito per accedere, durante le fasi di vita successive della startup, ai fondi dei venture capital.

Fig. 11: grafico sulla distribuzione degli stakeholders within the ecosystem



Fonte: elaborazione autori

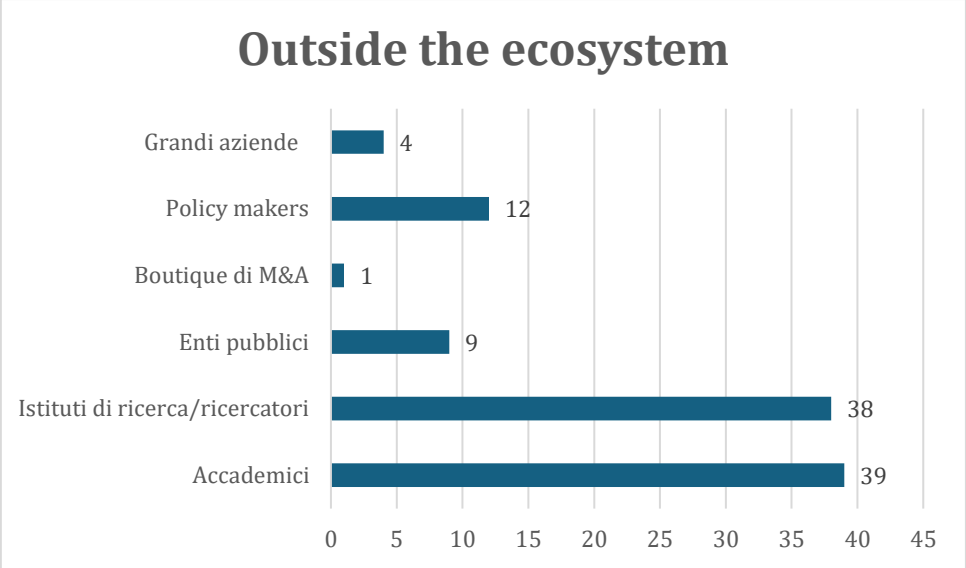
2.7.2 Stakeholder outside the ecosystem

Nel grafico successivo viene presentata la composizione degli stakeholder esterni all'ecosistema.

Possiamo notare un forte collegamento con il settore della ricerca, rappresentato da accademici (39) e istituti di ricerca o ricercatori (38), che potrebbero favorire l'innovazione e lo sviluppo.

La presenza di *policy makers* (12) ed enti pubblici (9) indica come siano esistenti dei legami con le istituzioni; questo potrebbe essere interpretato come se l'ecosistema sia influenzato da normative, finanziamenti pubblici o politiche di sostegno.
La scarsa presenza di grandi aziende (4) all'interno della letteratura analizzata, può significare che poche di questo giochino un ruolo rilevante all'interno di un potenziale ecosistema. Questo potrebbe rappresentare un punto di debolezza, in quanto le aziende più strutturate potrebbero essere d'aiuto alle startup per scalare più velocemente, nonché creare sinergie per lo sviluppo.

Fig. 12: grafico sulla distribuzione degli stakeholders outside the ecosystem



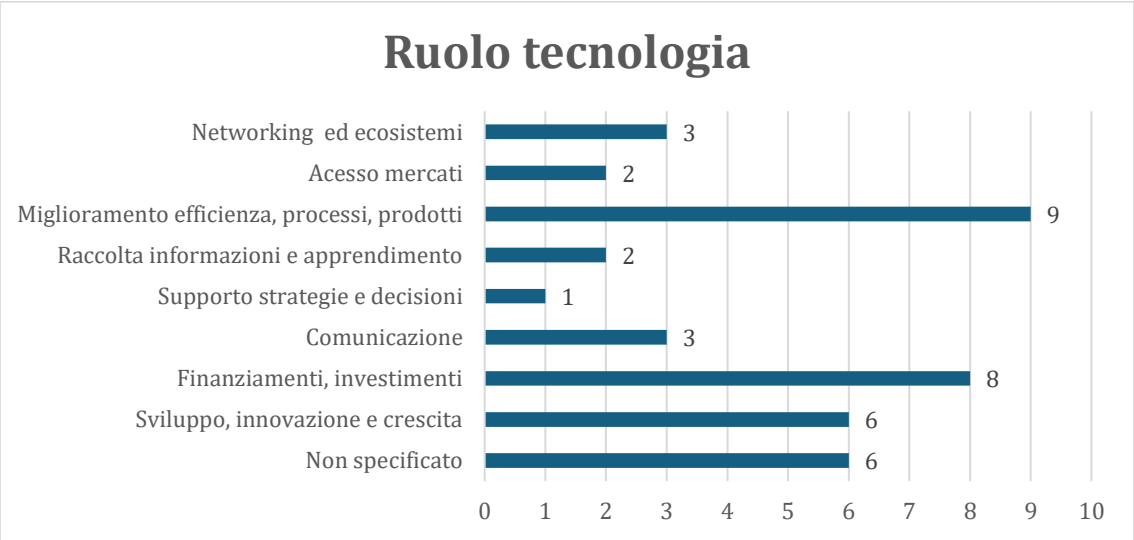
Fonte: elaborazione autore

Tra gli stakeholder outside the ecosystem, i meno conosciuti e anche i meno diffusi, come è possibile notare dal grafico, sono le *boutique di M&A* (*Mergers & Acquisitions*), ovvero società di advisory specializzate in operazioni di fusione e acquisizione in specifici mercati o settori.

2.8 Ruolo tecnologia

Altro tema emerso dall'analisi degli articoli è il ruolo della tecnologia.
In particolare, l'argomento più trattato riguarda il miglioramento dell'efficienza dei processi e dei prodotti (9 articoli), lasciando pronosticare che il fine ultimo è quello di ottimizzare le performance aziendali.
Il secondo aspetto riguarda l'utilizzo della tecnologia per l'accesso a finanziamenti e investimenti (8 articoli) e questo conferma una decisiva attenzione alla ricerca di capitali (blockchain, ICO, etc.).
Un ulteriore ruolo della tecnologia lo si riscontra nello sviluppo, innovazione e crescita (6 articoli) a conferma che il miglioramento e la crescita delle imprese sono imperative per il successo e il vantaggio competitivo dell'azienda (Larsen et al., 2022).
Molto meno spazio è dedicato al ruolo della tecnologia nel supportare decisioni e strategie (un articolo), mentre due articoli su 40 si concentrano sulla funzione della tecnologia nel facilitare l'accesso ai mercati. Questo può rappresentare un limite se l'obiettivo è far crescere startup.

Fig. 13: grafico sulla distribuzione del ruolo della tecnologia



Fonte: elaborazione autori

All'interno dell'ambito tecnologico siamo poi andati ad indagare quali tecnologie sono state menzionate dagli articoli e abbiamo rappresentato la loro frequenza nel grafico sotto riportato.

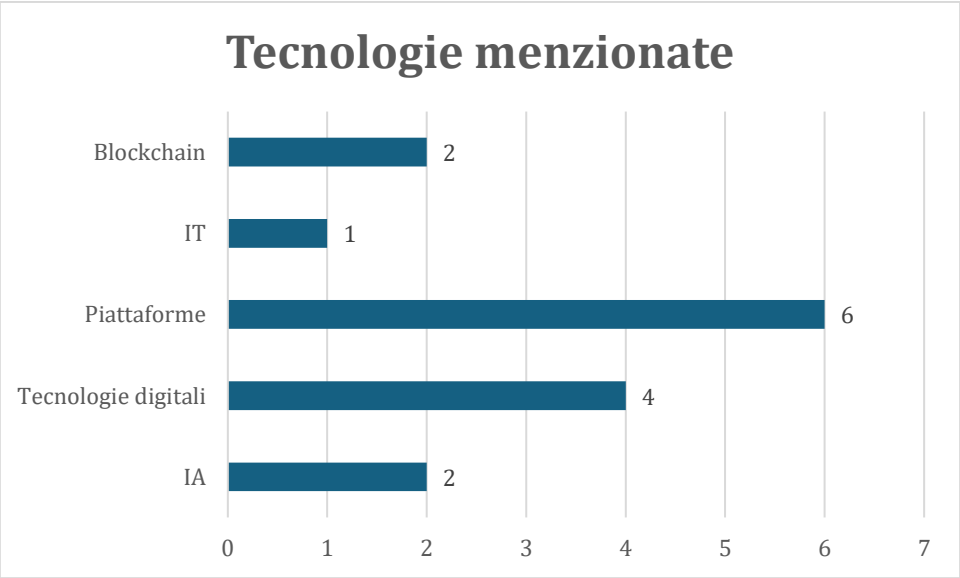
Le piattaforme sono la tecnologia maggiormente menzionata con 6 citazioni. Si tratta di infrastrutture che facilitano l'incontro e dunque permettono l'interazione e la condivisione di informazioni ma anche lo scambio di prodotti e servizi. Questa connettività viene considerata cruciale nel contesto delle startup, rappresentando infatti un fattore chiave per la loro sopravvivenza e/o successo.

Le tecnologie digitali seguono con 4 menzioni, suggerendo un interesse generale verso la trasformazione digitale. Questo potrebbe includere l'adozione di reti di comunicazione, dispositivi che permettono l'elaborazione di dati e la loro trasmissione.

Blockchain, libro mastro condiviso e immutabile che facilita il processo di registrazione delle transazioni e di monitoraggio degli asset di una rete aziendale (IBM), e IA (Intelligenza Artificiale), ovvero l'abilità di una macchina di mostrare capacità umane quali il ragionamento, l'apprendimento, la pianificazione e la creatività (Parlamento europeo, 2020), presentano entrambe due menzioni. Questo potrebbe indicare che, nonostante siano tecnologie emergenti, non rappresentano ancora il focus principale, e questo probabilmente dovuto ad una fase di adozione ancora embrionale nonostante l'innegabile crescita esponenziale di questi strumenti.

Infine, la bassa presenza del termine IT (1 citazione) potrebbe essere dovuta al fatto che la letteratura preferisce concentrarsi su tecnologie specifiche, come per esempio piattaforme e intelligenza artificiale, piuttosto che su concetti più generali.

Fig. 14: grafico sulla distribuzione delle tecnologie menzionate



Fonte: elaborazione autori

2.9 Sostenibilità

Un altro tema analizzato è la presenza del focus sulla sostenibilità all'interno degli articoli. La quasi totalità degli articoli non tratta il tema della sostenibilità (37 articoli su 40, il 92,5%).

Questo ci indica che tale tema non rappresenta fino ad oggi una priorità; probabilmente ciò è dovuto ad una mancanza di dati o ad un focus su altri argomenti più rilevanti (es. crescita, finanziamenti).

Basandoci sui dati raccolti possiamo sostenere che un maggiore approccio alla sostenibilità, essendo un tema vitale al giorno d'oggi, potrebbe garantire maggiori benefici, sia in termini di impatto ambientale che di competitività a lungo termine.

Solamente 3 (il 7,5%) articoli sono dedicati interamente a temi riguardanti la sostenibilità, e ognuno tratta argomenti diversi, ed in particolare:

- *Performance sociali*, un insieme di risultati di un'organizzazione che decide di affrontare problemi di natura sociale. Lo studio ha individuato fattori come l'impegno organizzativo (OC), *l'empowerment* organizzativo dei dipendenti (EE) e il supporto del top management (TMS) che possono aiutare a raggiungere una performance sociale migliore (Pandey N.; Bhattacharyya S. S.; Kharat M. G., 2023);
- *Equilibrio tra obiettivi economici e sociali*, il perseguimento della duplice missione porta a tensioni e compromessi problematici, inducendo gli imprenditori a cambiare le priorità. Andando ipoteticamente a sacrificare obiettivi legati alle missioni sociali o economiche, può danneggiare la reputazione dell'impresa, compromettendo anche l'impatto sociale e persino minacciare la sua sopravvivenza (Siebold et al, 2019; Knowg et al, 2017);
- *Sviluppo di capacità per commercializzare innovazioni sostenibili*, la commercializzazione può essere influenzata da vari fattori che vanno oltre le tradizionali forze di mercato definite da Porter (Gast et al., 2017; Schneider and Veugelers, 2010). Le imprese verdi devono sviluppare processi e routine agili e dinamiche al fine di rispondere comunque alla salvaguardia del pianeta (Gruchmann et al., 2021; Knoppen e Knight, 2022; Vallaster et al., 2021).

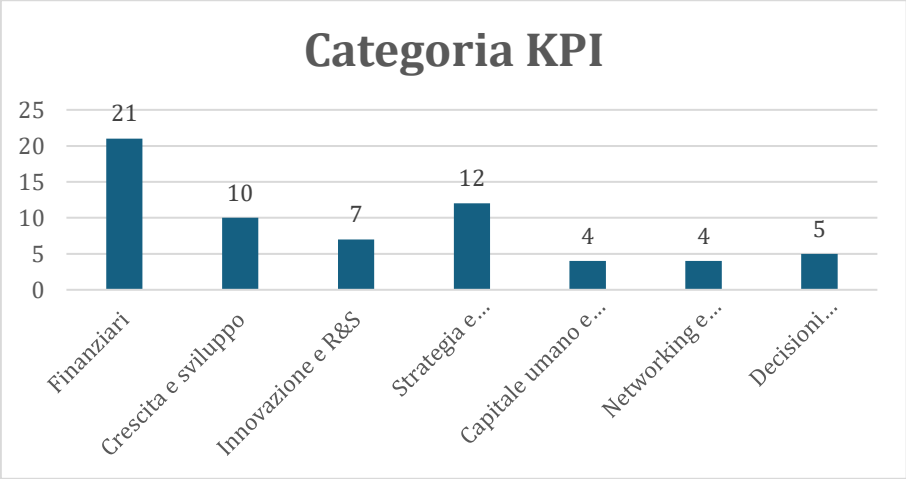
Fig. 15: Grafico sulla distribuzione degli articoli con focus sulla sostenibilità

Fonte: elaborazione autori

2.10 Key Performance Indicator

L'ultimo tema analizzato riguarda i *Key Performance Indicator* (KPI). Dal grafico possiamo notare una prevalenza della dimensione finanziaria (21 citazioni) rispetto alle altre, a dimostrazione dell'importanza del tema. Ulteriori categorie di rilievo sono "strategia e modello di business" (12 citazioni) e "crescita e sviluppo" (10 citazioni) il che denota una certa importanza per gli aspetti strategici e l'espansione dell'organizzazione.

Fig. 16: grafico sulla distribuzione delle categorie di KPI



Fonte: elaborazione autori

Partendo dalle macroaree precedentemente delineate, procederemo con un'analisi più approfondita e mirata per ciascuna di esse. Questo per dare maggiore chiarezza sugli output ottenuti e fornire un ulteriore livello di dettaglio sui KPI.

2.10.1 Finanziari

Tra tutti gli aspetti considerati, quelli finanziari emergono come i più adatti a un'analisi dettagliata basata su KPI specifici, come evidenziato anche dalla nostra indagine accademica. La loro ricorrenza e centralità nell'analisi quantitativa consentono infatti un approccio più strutturato e oggettivo, favorendo una valutazione più rigorosa e approfondita delle dinamiche economico-finanziarie.

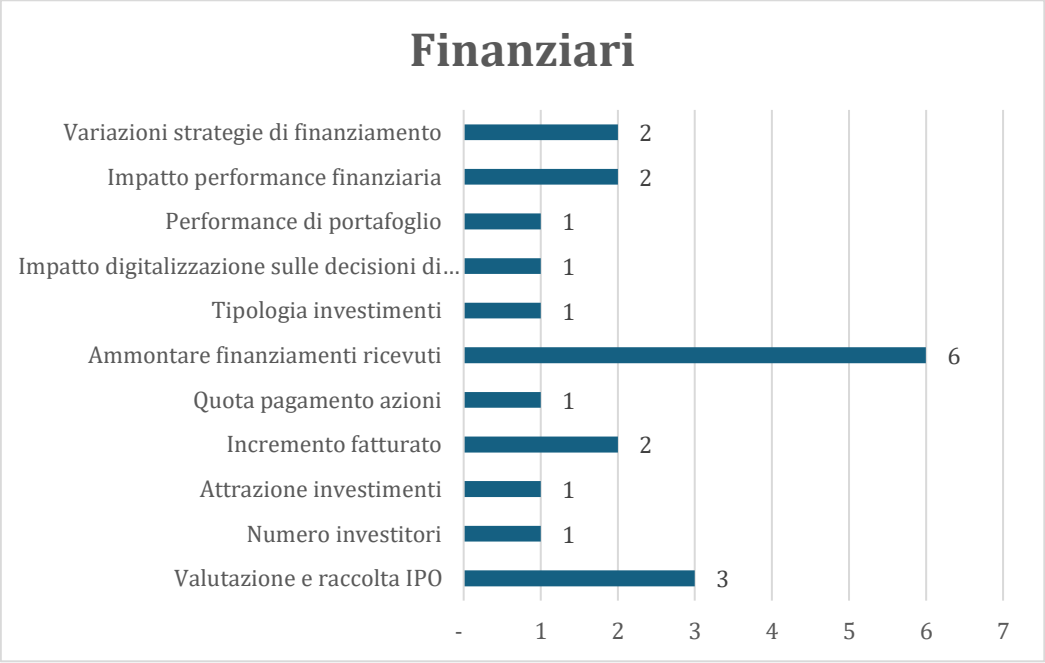
A seconda dell'argomento trattato da ciascun articolo, però, abbiamo riscontrato dei risultati molto frastagliati tra di loro poiché la categoria più presente è stata trattata solo 6 volte (28,57 %) e la maggior parte vengono trattati 1 volta solo vista proprio la specificità dei casi. Procedendo più nello specifico possiamo cominciare ad andare in rassegna di ciascun aspetto trattato.

- *Variazione strategie di finanziamento:* i cambiamenti a livello finanziario sono molto comuni come è emerso dall'articolo di Christian Felzensztein e Afsaneh Bagheri (2024) nella loro serie di interviste a diversi imprenditori in situazioni di *financial constraints*. Essere capaci di costruire modelli finanziari veritieri, analizzare i costi ed ottimizzare gli stessi (soprattutto in situazioni di scarsità di risorse monetarie), esplorare nuove alternative low cost utili per la scalabilità costituiscono tutti indicatori utili per capire se risulta conveniente procedere con lo stesso tipo di strategia oppure virare verso una nuova.
- *Impatto performance finanziaria*: quando una new venture si trova ad affrontare una situazione dove ha bisogno di nuove risorse monetarie per scalare, essere in grado di comprendere quale sia il mezzo di finanziamento adeguato è di vitale importanza per la performance futura. Giang Nguyen e Hung Pham (2023) infatti suggeriscono come indicatore i fondi di *Venture Capital* come alternativa più adeguata allo sviluppo della governance aziendale ed al miglioramento dei risultati nel lungo termine.

- *Performance di portafoglio*: con questa caratteristica si intende come il livello di diversificazione all'interno di un portafoglio di attività possa impattare all'interno di un VC o comunque di una azienda che offre servizi finanziari.
- *Impatto della digitalizzazione sulle decisioni di investimento*: dopo il COVID-19 il modo di interagire tra startupper e *l'investor ecosystem* è radicalmente cambiato. Con ciò si vuol porre l'attenzione su come la modalità via web possa impattare o meno la capacità di ricevere un finanziamento (Helene Müller and Julia Wöhler, 2022).
- *Tipologia di investimenti*: viene posta l'attenzione su come diversi tipi di finanziamenti innovativi (blockchain, *Initial Coin Offerings,* etc.) possano essere utilizzati e se costituiscono una soluzione valida di finanziamento.
- *Ammontare finanziamenti ricevuti*: è interessante come diverse caratteristiche della startup come location, membri del team, provenienza del team, etc. possano impattare sull'ammontare di risorse finanziarie ricevute all'interno di un round di investimento.
- *Quota pagamento azioni*: il significato alla base di questo indicatore descrive l'impatto verso i soci investitori di determinati tipi di startup come, ad esempio, le VC-Backed, ricevano un maggior numero di azioni come metodo di pagamento in sede di processi di M&A rispetto ad altre posizioni all'interno di *non-VC-backed*.
- *Incremento fatturato:* risulta abbastanza intuitivo il significato di questo indicatore ovvero come di fronte all'aumento delle vendite si possa associare a primo impatto una buona performance aziendale. A ciò però si devono aggiungere indagini anche su altri indicatori più specifici che sono strettamente correlati all'incremento del fatturato quali l'impatto dei comportamenti dei manager e la loro leadership nei confronti dei dipendenti (Simon Hensellek, Lucas Kleine-Stegemann, Tobias Kollmann, 2023).
- *Attrazione investimenti:* questo indicatore misura la sensibilità degli investimenti verso new venture dotate di dinamismo rilevante all'interno dell'ecosistema nel quale operano. Questo a maggior ragion risulta impattante se il focus di queste realtà si basa su tematiche green rendendo a sua volta più attrattivo un settore dove l'innovazione scarseggia (Linda Hällerstrand, Wiebke Reim, Malin Malmström, 2023).

- *Numero di investitori:* misura la quantità di soggetti che partecipano a un'iniziativa di investimento. Questo parametro risulta particolarmente rilevante in settori come il *crowdfunding*, dove un elevato numero di investitori non solo aumenta la raccolta di capitali, ma contribuisce anche alla validazione del progetto e alla sua diffusione sul mercato.
- *Valutazione e raccolta IPO*: questa metrica analizza le performance delle startup in fase di *Initial Public Offering* (IPO), considerando come fattori determinanti il loro status e le caratteristiche del loro percorso di finanziamento. In particolare, startup che hanno raggiunto traguardi significativi, come la designazione di "unicorno" (imprese con una valutazione pari o superiore a 1 Miliardo di $), tendono a registrare una migliore performance in sede di IPO, soprattutto se supportate da *Corporate Venture Capital* (CVC-*backed*). Al contrario, quelle finanziate prevalentemente da *Venture Capital* tradizionale (VC-*backed*) possono presentare una performance inferiore.

Fig. 17: grafico sulla distribuzione dei KPI finanziari



Fonte: elaborazione autori

2.10.2 Crescita e sviluppo

Nel grafico sottostante sono stati riportati i KPI legati alla categoria "crescita e sviluppo". Possiamo notare come il tema della crescita e sviluppo delle startup dipenda da fattori interni come il progresso operativo delle startup (3), numero dipendenti (2) e la crescita di venture aziendali (2).

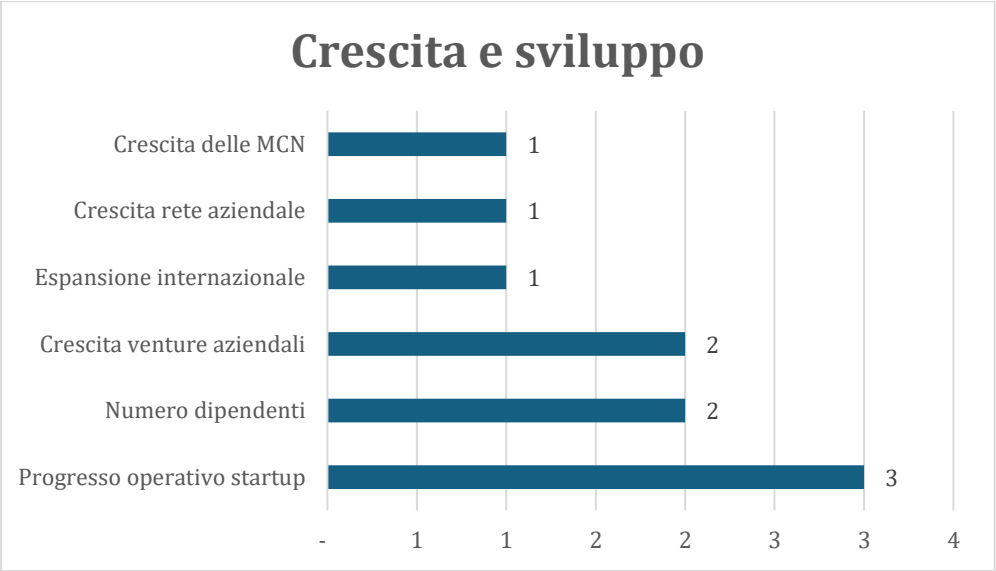
Meno importanza viene attribuita ai fattori esterni, come: l'espansione internazionale (1) o l'ampliamento della rete aziendale (1).

Di seguito verranno fornite alcune definizioni per offrire una migliore comprensione del tema trattato:

- *Crescita delle Multiply Channel Network:* nuova tipologia di intermediario nel sistema imprenditoriale digitale (Fu H., Xiao X.-H., & Zhu H.-M., 2024). Queste organizzazioni stabiliscono relazioni transazionali indirette con gli utenti della piattaforma collegando attori dell'e-commerce in live streaming per svolgere importanti attività di creazione di valore (R. Shi, 2021; Y. Su, X. Zhou, 2023);
- *Crescita rete aziendale:* indicatore di espansione della rete che permette ai partecipanti di costruire relazioni grazie all'accesso a potenziali partner commerciali e professionisti di spicco (Cohen & Hochberg, 2014; Cohen et al., 2019; Crişan et al., 2021; Pauwels et al., 2016; Radojevich-Kelley & Hoffman, 2012; Yu S., 2020).
- *Espansione internazionale:* capacità di un'impresa di espandere le proprie operazioni oltre i confini nazionali, sfruttando le capacità dinamiche per adattarsi ai cambiamenti e alle crisi, individuare e sfruttare opportunità nei mercati internazionali (Teece et al., 1997; Teece, 2007) e integrare le tecnologie digitali, in particolare quelle basate su Internet, nel modello di business internazionale;
- *Crescita venture aziendali:* espansione e sviluppo di nuove iniziative imprenditoriali all'interno di un'azienda, come startup, spin-off o nuove unità di business;
- *Numero dipendenti:* indicatore quantitativo che indica la forza lavoro di un'azienda;
- *Progresso operativo startup:* aspetto imprenditoriale cruciale per il miglioramento del successo della startup. Si tratta di misure di progresso utili nel confronto tra organizzazioni che hanno subito un processo di

accelerazione. Elementi come la convalida delle ipotesi (Blank, 2013, 2020; Blank & Dorf, 2020), la progettazione del modello di business (Ladd, 2018; Weking et al., 2019), o la ricerca di mercato e il business plan (Delmar & Shane, 2004), sono fondamentali per costruire basi solide e aumentare le possibilità di crescita e successo.

Fig. 18: grafico sulla distribuzione dei KPI sulla crescita e sviluppo



Fonte: elaborazione autori:

2.10.3 Innovazione e R&S

Terza categoria di indicatori analizzata è "innovazione e R&S". Sono stati trovati 4 indicatori. Il più presente misura la maturità tecnologica (3), seguito da efficacia R&S (2), mentre con una sola presenza troviamo l'indicatore dell'influenza delle strategie di innovazione e della trasformazione digitale.

Il fatto che manchi un indicatore di spicco fa sì che possiamo considerare l'innovazione come la combinazione di più elementi quasi equivalenti.

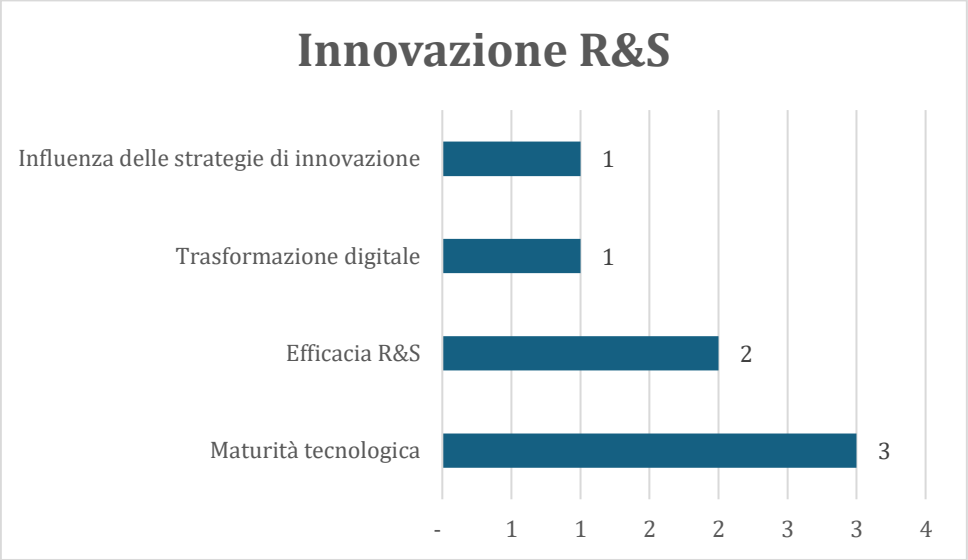
Di seguito vogliamo fornire degli approfondimenti per ciascun indicatore riportato nel grafico (fig.19).

- *Influenza delle strategie di innovazione:* indicatore che misura l'impatto delle strategie adottate per stimolare i processi di innovazione. Spesso le aziende consolidate mirano ad attrarre strategicamente nuove iniziative imprenditoriali (Zahra e Nambisan, 2012; Furr e Shipilov, 2018; Shipilov A., Gawer A., 2020) che possano offrire soluzioni con nuove tecnologie (Lingens

et al., 2021a; Chen et al., in stampa). Questo indicatore è influenzato da politiche adottate internamente, iniziative che favoriscono lo sviluppo di nuove idee, modelli di business innovativi;

- *Trasformazione digitale:* processo di integrazione di tecnologie all'interno di un'organizzazione attraverso l'adozione di infrastrutture digitali, digitalizzazione dei processi e relazioni con partner e clienti. La trasformazione digitale permette di migliorare l'efficienza operativa, l'automazione dei processi decisionali e la riduzione dei costi (Andriole, 2017) ed infine la scalabilità e la competitività delle imprese (Guo et al., 2020; Warner & Maximilian, 2018);
- *Efficacia R&S:* gli investimenti in ricerca e sviluppo (R&S) non sempre sono gratificanti perché lo sviluppo, l'applicazione e la commercializzazione di nuove tecnologie comportano alti livelli di incertezza (Cuervo-Cazurra e Annique, 2010). Questo indicatore mira a valutare quanti di questi investimenti riescono a produrre dei ritorni positivi in termini economici. Le prestazioni di un nuovo prodotto o servizio sono influenzate principalmente da due dimensioni:
    - *Innovazione tecnologica:* riguarda l'uso di tecnologie avanzate per creare valore superiore rispetto ai concorrenti. Questo tipo di innovazione è fondamentale per ottenere un vantaggio competitivo, ma presenta alti livelli di rischio e incertezza (Sethi et al, 2012)
    - *Innovazione di mercato:* creazione di prodotti unici per rispondere al meglio alle esigenze dei clienti. Questo approccio tende ad essere più efficace nel generare prestazioni positive, soprattutto in ambienti turbolenti, poiché facilita una maggiore accettazione del prodotto o servizio (Sorescu et al., 2003; Zhou et al., 2005);
- *Maturità tecnologica:* grado di sviluppo di una tecnologia affinché possa essere adottata a livello operativo e commerciale. Viene misurata attraverso il *Technology Readiness Levels* (TRL), ogni progetto tecnologico viene valutato in base a dei parametri e gli viene assegnata una valutazione TRL da 1 (inizia la ricerca scientifica e i risultati vengono tradotti in ricerche e sviluppi futuri) a 9 (superamento delle fasi di test)(NASA, 2023).

Fig. 19: grafico sulla distribuzione dei KPI sull'innovazione e R&S



Fonte: elaborazione autori

2.10.4 Strategia e modello di business

Risulta il secondo *topic* dove vi è la maggiore presenza di indicatori di performance la strategia e il modello di business dato che abbiamo rilevato la sua presenza in ben 12 articoli (19,05% del totale).

Anche in questa situazione non troviamo molti temi ricorrenti poiché la maggior parte dei casi il KPI di riferimento viene adottato 1 volta sola ad eccezione della "capacità di adattamento" con 4 articoli ed "efficienza allocazione risorse" e "cambiamento modello di business" con 2 articoli. Questo a sottolineare come la strategia corretta da adottare varia sempre da situazione a situazione.

Qui di seguito procederemo con un'analisi più approfondita di ciascuno degli indicatori:

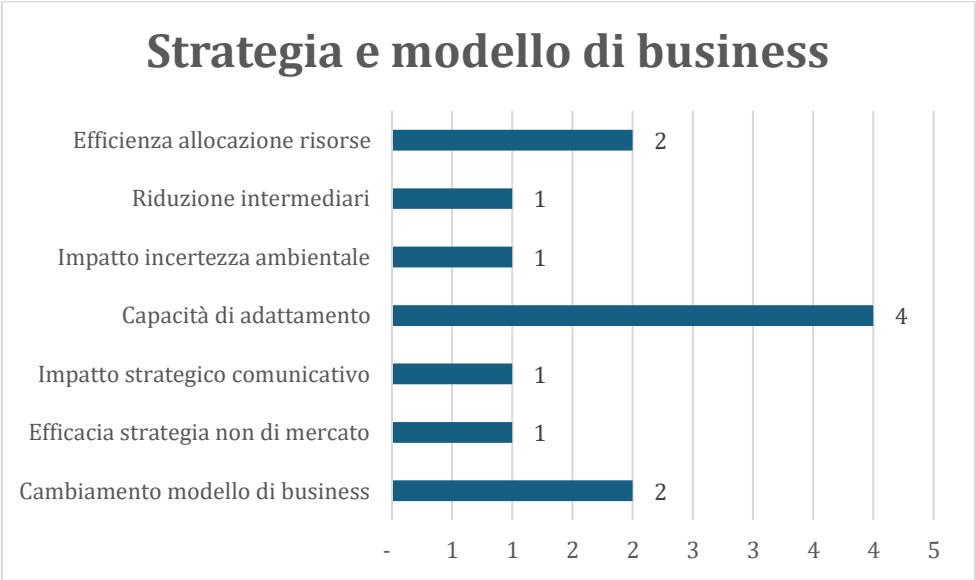
- *Efficienza allocazione risorse:* questo indicatore vuol rifarsi alla capacità di distribuire e impiegare risorse economiche, umane e materiali in modo ottimale, massimizzando il valore generato e minimizzando gli sprechi.
- *Riduzione intermediari:* con ciò si intende quanto le new ventures siano capaci a far emergere modelli di piattaforme di servizi intermediari innovativi e disruptive come possono essere Uber e Airbnb (Robyn Owen, Marcus O'Dair, 2020). Questa propensione favorisce un approccio orientato non semplicemente al miglioramento o all'implementazione di soluzioni esistenti, ma alla loro completa ridefinizione. L'obiettivo è superare i modelli

tradizionali attraverso una trasformazione radicale, che implica la decostruzione di sistemi preesistenti per ricostruirli in una forma innovativa e più efficiente.

- *Impatto incertezza ambientale:* riflette l'incapacità percepita di prevedere l'ambiente esterno delle nuove imprese, includendo sia la turbolenza tecnologica sia quella della domanda e sia quella ambientale nel senso letterale del termine (Sartor e Beamish, 2014).
- *Capacità di adattamento:* il concetto riguarda la capacità di evolvere o adattare in modo efficace e appropriato le politiche decisionali (ovvero, di apprendere) in risposta ai feedback (input) provenienti dal contesto ambientale in cui è inserito il processo cognitivo *(Haynie et al., 2012).* Quindi, in un ecosistema dove il pivoting risulta all'ordine del giorno, diventa cruciale essere in grado di gestire al meglio il cambiamento.
- *Impatto strategico comunicativo:* riguarda il modo in cui una strategia di comunicazione incide sulla percezione e sulle decisioni degli stakeholder, allineandoli agli obiettivi aziendali. Infatti, secondo Fischer e Reuber (2014), la comunicazione è un aspetto vitale per gli imprenditori per superare delle loro debolezze e per costruire relazioni importanti con gli stakeholders e con i fornitori di maggiori risorse.
- *Efficacia strategia non di mercato:* si riferisce alla capacità di un'impresa di influenzare l'ambiente esterno attraverso azioni al di fuori delle tradizionali dinamiche di mercato (Baron, 2009), ottenendo vantaggi competitivi o istituzionali. A maggior ragione questo indicatore risulta interessante nei casi di venture building poiché ci si trova ad affrontare situazioni con limitate risorse, commitment ancora ridotto, elevati rischi di sopravvivenza e stretti requisiti per accelerare la scalabilità (Blank S. and Dorf B., 2012);
- *Cambiamento del modello di business:* questa metrica valuta in che modo le scelte strategiche relative al modello di business influenzino lo sviluppo e la sostenibilità della venture analizzata. In particolare, analizza l'impatto delle modifiche strutturali sul percorso di crescita, sulla competitività e sulla resilienza dell'impresa nel lungo periodo. Inoltre, si fa riferimento a come, specialmente nei casi di start up in *early stage*, si possa beneficiare del *pivoting* e della sperimentazione di nuove componenti del business model in

risposta a feedback negativi forniti dagli stakeholder (Andries et al., 2021; Blank and Eckhardt, 2023; Camuffo et al., 2020; Ries, 2011).

Fig. 20: grafico sulla distribuzione dei KPI sulle strategie e modello di business

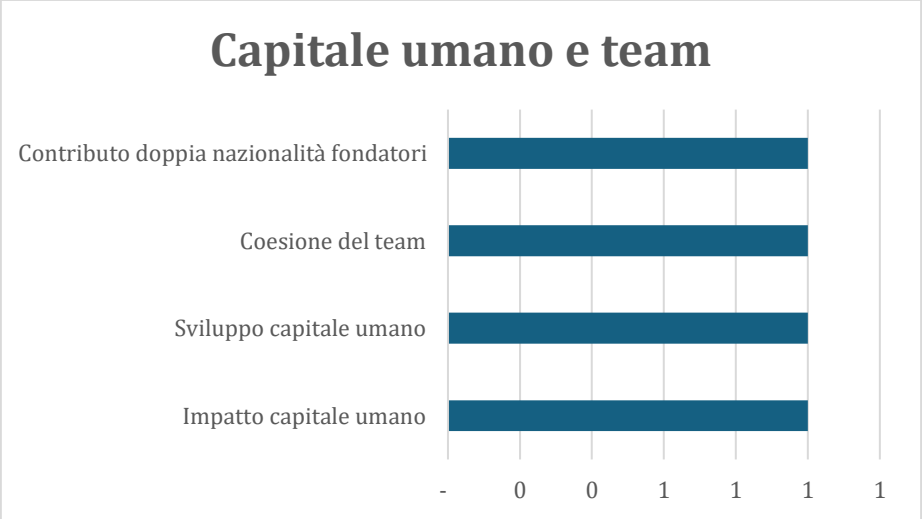


Fonte: elaborazione autori

2.10.5 Capitale umano e team

Nonostante l'importanza delle relazioni sociali e del lavorare in gruppo siano al giorno d'oggi delle *soft skills* molto importanti da possedere nel mondo dell'imprenditoria, indicatori riguardanti il tema legato al capitale umano ed al team nelle new ventures viene preso in considerazione solo in 4 volte (6,35%).

Fig. 21: grafico sulla distribuzione dei KPI sul capitale umano e team



Fonte: elaborazione autori

Anche in questo caso come si può veder dal grafico non vi sono degli indicatori comuni negli articoli bensì all'interno di ognuno viene presentato il suo specifico KPI che differenzia dal resto. Qui di seguito vengono quindi riportate le varie definizioni di ciascuno di questi per averne una comprensione più completa.

- *Contributo doppia nazionalità dei fondatori:* all'interno degli articoli questo KPI viene spiegato in maniera molto chiara. Infatti, si dice che la diversità di nazionalità nel top management influenza il livello strategico del processo decisionale nelle organizzazioni (Nielsen B.B. e Nielsen S., 2011) grazie all'expertise maturata su molteplici fronti, alla conoscenza approfondita di diversi mercati e alle prospettive diversificate derivanti da background e culture differenti (Misbah Faiz, Naukhez Sarwar, Adeel Tariq, Ricardo Vinicius Dias Jordão, Mumtaz Ali Memon, 2024).
- *Coesione del team:* il senso di unione e di spirito di squadra sono delle caratteristiche chiave per mantenere coeso il team. Infatti, la tendenza ad esprimere la diversità di capacità di apprendimento tra il top management ed i dipendenti comporta l'incremento di conflitti e la mancata propensione alla costruzione di strategie innovative (Henrik Wesemann, Charlotta Sirén, Vivianna Fang He, Dietmar Grichnik, Joakim Wincent, 2024). Ecco perché un KPI come questo risulta importante da tenere sotto controllo.
- *Sviluppo capitale umano:* sempre facendo riferimento al capitale umano inteso come insieme del management, startupper, staff, stakeholder, CEO etc. Eyal Rechter, Gil Avnimelech *(*2024) evidenziano come il mentoring all'interno degli acceleratori, ma anche in qualsiasi situazione, sia una soluzione molto utile per mantenere monitorato l'andamento di crescita positiva all'interno di ogni ecosistema imprenditoriale.
- *Impatto capitale umano:* come enunciato da Samson e Bhanugopan (2022) si definisce il capitale umano (management, employee, CEO, stakeholder) come il principale elemento di differenziazione per un'impresa orientata al vantaggio competitivo. Non a caso anche il colosso di Mountain View, ovvero, Google, pone molta importanza a questo indicatore per implementare la performance e gestire lo staff management. Tutto ciò avviene facendo uso di analisi predittive per spiegare le sfide a livello strategico e indicatori che misurano l'impatto che ciascuno dimostra ogni giorno.

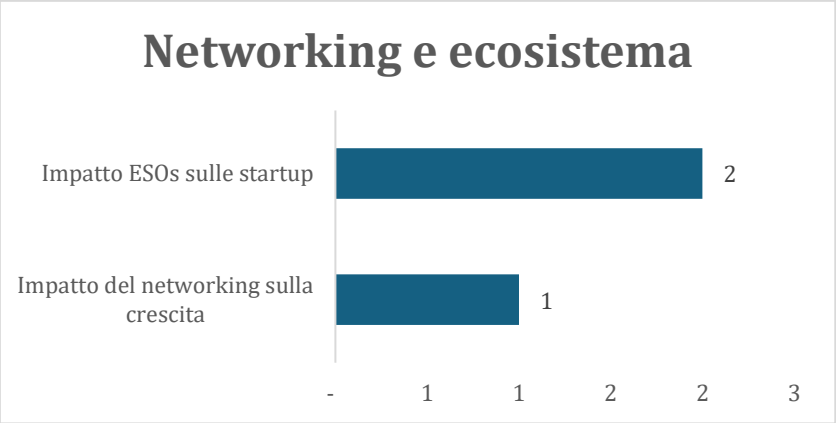
2.10.6 Networking e ecosistema

Nel contesto imprenditoriale odierno, creare delle connessioni con diversi attori risulta importante per accedere a risorse e conoscenze che permettono la crescita di una startup.

In questa sezione esploriamo gli indicatori emersi durante l'analisi della letteratura relativi alla categoria "networking e ecosistema", i quali rappresentano il 4,76% dei KPI trovati.

- *Impatto networking sulla crescita:* come sostenuto da Shan e Lu (2020), la creazione di una rete solida aiuta le startup ad acquisire conoscenze imprenditoriali cruciali, accelerando così il loro percorso di crescita. Le connessioni, infatti, facilitano l'accesso a risorse strategiche oltre che ispirare gli imprenditori a individuare nuove opportunità di sviluppo (Ismayil Y., & Tunçalp, D., 2024). Questo indicatore può essere misurato in vari modi, come il numero di clienti acquisiti o l'approdo in nuovi mercati a seguito dell'istaurazione di una nuova connessione;
- *Impatto ESOs sulle startup*: le *Entrepreneurial Support Organizaztions* (ESOs) offrono diverse tipologie di servizi (incubazione, mentoring e programmi di formazione). Attraverso la partecipazione a questi programmi, gli imprenditori migliorano le proprie risorse e qualità, beneficiando di reti esterne e conoscenze sulle strategie di crescita e su come poter accedere a finanziamenti (Bergman & McMullen, 2021; Clayton et al., 2018; Theodoraki et al., 2018). La partecipazione alle ESOs è correlata all'ammontare dei finanziamenti ricevuti da varie fonti, in quanto fungono da gatekeeper per accedere agli ecosistemi (Clayton P., 2024).

Fig. 22: grafico sulla distribuzione dei KPI sul networking e ecosistema



Fonte: elaborazione autori

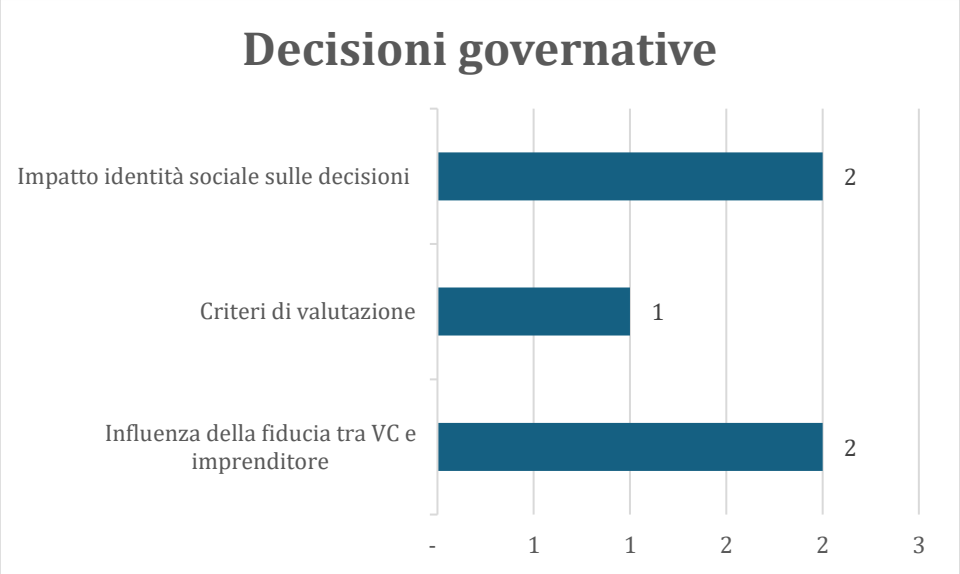
2.10.7 Decisioni governative

L'ultima categoria che andiamo a presentare riguarda gli indicatori sulle decisioni governative. All'interno degli articoli analizzati vengono menzionati solamente cinque indicatori relativi a questa categoria, rappresentando il 7,94% dei KPI trovati. Come fatto in precedenza, di seguito presentiamo gli indicatori trovati, fornendo una spiegazione per una migliore comprensione.

- *Impatto identità sociale sulle decisioni*: secondo la teoria dell'identità sociale (Tajfel H. & Turner J.C., 1979) gli individui tendono a favorire coloro che appartengono allo stesso gruppo sociale o dimostrano valori comuni. L'identità sociale degli imprenditori, quindi, influisce sulla gestione, sulle scelte strategiche e di finanziamento (Schückes M., & Gutmann T., 2021). Per capire meglio questo impatto, alcuni indicatori chiave includono:
    - Somiglianza identità sociale tra imprenditore e investitore
    - Livello di approvazione sociale del progetto
    - Coinvolgimento della comunità
    - Correlazione tra identità imprenditoriale e fonti di finanziamento
- *Criteri di valutazione*: i VC, per ridurre il rischio di subire perdite, utilizzano diversi criteri nella valutazione degli investimenti, questi includono: prodotto (o servizio), tecnologia, modello di business, settore e l'adattamento al mercato (Gompers et al., 2020; Kaplan e Stömberg, 2004; Mason Colin M. e M. Stark, 2004). Uno dei criteri più importanti per valutare una startup è la valutazione dell'imprenditore (John Hall e Charles W. Hofer, 1993).
- *Influenza della fiducia tra VC e imprenditore*: la fiducia tra VC e imprenditore è un elemento chiave che influenza il processo decisionale degli investitori, come le decisioni di investimento, e il successo finanziario di un'impresa (Hisrich & Jankowicz, 1990; Yang & Li, 2018). La sua presenza è cruciale nella costruzione di relazioni stabili (Cherry B., 2015; Blau P. M., 1964), riduce la probabilità di comportamenti opportunistici, favorendo una migliore collaborazione e allineamento degli obiettivi tra le parti coinvolte (Arthurs, Jonathan D., Lowell W. Busenitz, 2003). Welter (2012) ha analizzato tre livelli di fiducia:
    - Micro-livello: fiducia personale tra individuo e individuo, basata su esperienze dirette ed emozioni
    - Meso-livello: fiducia collettiva tra gruppi e persone

- Macaro-livello: fiducia sistemica nel mercato degli investimenti

Fig.23: grafico sulla distribuzione dei KPI sulle decisioni governative



Fonte: elaborazione autori

2.11 Conclusione

Questo studio ha lo scopo di comprendere al meglio il suo tema centrale ovverosia il venture building. Con l'analisi sulla letteratura scientifica precedentemente effettuata, sono emersi rilevanti spunti sui quali vale la pena porre attenzione. Qui di seguito quindi andremo ad evidenziare i principali temi e carenze andando a esporre le nostre riflessioni finali in maniera più elaborata e approfondita.

La nostra analisi ha portato alla luce un aumento costante del numero di pubblicazioni nel corso degli anni a testimonianza di un crescente interesse verso il mondo del venture building. Questa tendenza potrebbe essere spiegata dall'esigenza di comprendere maggiormente quali sono i *key driver* per lo sviluppo di nuove imprese andando a definire dei modelli organizzativi che favoriscano la loro creazione e la loro longevità nell'ecosistema.
Nonostante la quantità crescente di contributi, la letteratura appare ancora frammentata; la maggior parte degli studi, infatti, si basa su indagini e ricerche volti a raccogliere dati primari attraverso questionari e sondaggi, legati a specifici

argomenti. Gli accademici assumono un ruolo importante, come riportato nei dati esposti nella sezione dedicata agli stakeholder, essendo chiamati a collaborare in maniera diretta con manager e aziende private per studiare i loro progressi e applicazioni pratiche, andando a definire dei modelli teorici consolidati che possano aiutare la ricerca nella definizione di una guida sistematica.
La prevalenza di approcci descrittivi favorisce l'analisi e la vicinanza a contesti reali, ma allo stesso tempo evidenziano la mancanza di una visione teorica d'insieme capace di spiegare i processi fondamentali del venture building.
Ciò suggerisce che questo ambito di studi si trova ancora in una fase embrionale, dove il divario tra teoria e pratica risulta essere ancora importante dettato anche dal fatto che molte volte le informazioni a livello aziendale vengono custodite e mantenute segrete.

Un altro risultato interessante riguarda la provenienza dei campioni analizzati nelle letture, che evidenzia la predominanza europea. Questo risultato non rispecchia in maniera totalmente veritiera la realtà odierna dove l'hub del venture building per antonomasia risulta la Silicon Valley o comunque gli Stati Uniti in generale. Ciononostante, questo dato può risultare lo stesso incoraggiante principalmente per 2 fattori. Il primo poiché evidenzia l'effettiva presenza di numerosi attori chiave dell'ecosistema imprenditoriale anche nel nostro continente, come venture capital, incubatori e acceleratori. Il secondo invece riflette il trend di crescita che questo argomento sta avendo, come già evidenziato precedentemente.

Un argomento peculiare che emerge è quello legato all'interesse verso solo determinate fasi trattate. Infatti, il focus primario viene dato alla crescita, allo sviluppo ed al consolidamento, tralasciando gli aspetti più "embrionali" legati al mondo early-stage. Questo evidenzia sicuramente 2 topic principali che saranno poi anche alla base del case study che andremo ad affrontare successivamente. Il primo riguarda la maggiore attrattività dal lato degli investitori. Infatti, puntare su new ventures già consolidate è molto più conveniente rispetto a realtà dove non vi è ancora la presenza di un *Minimum Viable Product* (MVP) poiché i benefici sono sicuramente maggiori rispetto ai rischi associati. Il secondo invece è legato al fatto che le fasi iniziali risultano molto variabili poiché non vi è un pattern unico da seguire per la creazione di una idea disruptive e quindi si tende maggiormente a

lasciare spazio alla creatività rispetto a seguire determinati schemi prestabiliti che però sono utili poi per il successivo sviluppo.

Dall'analisi effettuata riscontriamo la riproposizione di alcuni temi che possiamo considerare centrali nel campo del venture building, ovvero: imprenditoria, strategia e finanziamenti.
L'importanza degli aspetti finanziari è uno dei macro-temi che emerge con maggiore frequenza. Questi si manifestano:

- nella centralità del tema "accesso alle risorse" tra gli argomenti trattati,
- nella rilevanza delle strategie di finanziamento tra le strategie più studiate,
- nella prevalenza dei KPI di tipo economico-finanziario nella misurazione della performance
- nella rappresentanza significativa dell'investors ecosystem tra gli stakeholder chiave che comprende: investitori, acceleratori, incubatori, BA.

Questa ricorrenza segnala come il tema legato all'accesso al capitale finanziario, e la sua gestione strategica, costituisca un elemento fondamentale per il successo delle iniziative di venture building, soprattutto nelle fasi di crescita e scalabilità, ovvero nelle realtà *investment ready* capaci di creare ritorni economici più certi, in coerenza con quanto visto in precedenza.
Il raggiungimento di una stabilità economica sembra essere la "stella polare" che i venture builder perseguono per garantire la crescita e la sopravvivenza delle startup.
La predominanza di indicatori legati ad aspetti finanziari, infine, suggerisce una visione ancora tradizionale nella valutazione delle performance, il che potrebbe tralasciare aspetti legati all'impatto sociale e alla sostenibilità.

Il secondo macro-tema che è spesso emerso nell'analisi dei risultati condotta riguarda il campo dell'imprenditoria, in modo particolare l'importanza del ruolo del CEO o manager all'interno di una startup.
Emerge dunque un approccio "*personality-driven*" per cui il successo sembra legato alle capacità del manager di definire una visione strategica e attrarre risorse all'interno dell'organizzazione.

Questo sistema può rappresentare delle fragilità, per cui risulta difficile replicare o trasferire in altri contesti il successo di un modello in quanto le decisioni intraprese sono frutto di abilità personali.
L'eccessivo peso attribuito alla figura del CEO o del manager comporta conseguenze dirette sulla capacità di adattamento ai cambiamenti del contesto competitivo da parte dell'organizzazione. Un esempio rilevante è rappresentato dal processo di *pivoting*, ovvero la modifica o l'adattamento di elementi chiave del modello di business in risposta ai feedback del mercato. La possibilità di attuare queste modifiche strategiche dipende fortemente dalla personalità e dalla flessibilità dell'imprenditore. In molti casi, infatti, il manager si identifica con la proposta di valore originaria, ostacolando così l'apertura a cambiamenti necessari, compromettendo la capacità di risposta dell'organizzazione.
Futuri studi sull'imprenditorialità, dunque, potrebbero indagare quali sono le competenze chiave richieste nelle diverse fasi del processo di venture building, valutando come queste riescano ad influenzare il successo delle iniziative imprenditoriali. Inoltre, sarebbe utile approfondire l'impiego di indicatori di performance alternativi a quelli tradizionali di natura finanziaria, basati su metriche di sostenibilità, per valutare l'impatto delle attività imprenditoriali in una prospettiva più ampia, in linea con quanto richiesto dalla società odierna.
Un ulteriore tema di ricerca potrebbe riguardare l'identificazione degli elementi che rendono il *pivoting* un processo efficace, distinguendoli da quelli che invece suggeriscono il mantenimento della proposta iniziale.

L'ultimo macro-tema riguarda la strategia, declinata in diversi aspetti, come: strategia di gestione e accesso alle risorse, strategia di crescita legata all'innovazione.
Non basta disporre di risorse finanziarie ma bisogna saper individuare quali sono le migliori a seconda dello stadio di avanzamento del business. Saper conciliare diverse modalità di finanziamento sapendo che ognuna può portare ad una diversa forma di controllo. Oltre alle fonti più tradizionali sono stati menzionati i CVC, aziende consolidate che investono, non sempre a scopo di lucro, in iniziative imprenditoriali. Le startup che ricevono finanziamenti da CVC tendono a presentare output di innovazione più elevati, perché principalmente interessati ad aspetti strategici,

come prodotti innovativi e strumenti di efficienza in grado di aumentare il valore di mercato della società madre (Hellmann, 2002).
Tuttavia, il supporto dei CVC può presentare potenziali minacce. Diversi studi (Anokhin et al., 2022; Dushnitsky & Shaver, 2009; Katila et al., 2008; Morgan et al., 2018) hanno evidenziato come gli investitori strategici possano alterare i programmi di sviluppo delle startup, imponendo priorità non sempre allineate con gli obiettivi originari dell'impresa.
Questa duplice visione del CVC pone le startup di fronte al "dilemma degli squali" in cui sono chiamate a bilanciare l'interesse verso risorse preziose e il pericolo di subire danni alla crescita dell'organizzazione.

Dunque, la presenza di fonti di capitale esterne, influenza l'indirizzo strategico della startup in quanto in gioco non c'è solo l'imprenditore, ma anche investitori il cui interesse verso ritorni economici veloci può portare a strategie di rapido go to market, esponendo così l'organizzazione, se non ancora pronta al salto.
Dunque, la scelta della migliore strategia da perseguire viene rimessa alla personalità del manager. Essa dipende molto da quella che è la sua visione, cultura e percorso di studi ma non possiamo non considerare l'influenza degli investitori, i cui interessi possono entrare in conflitto con quelli dell'imprenditore.

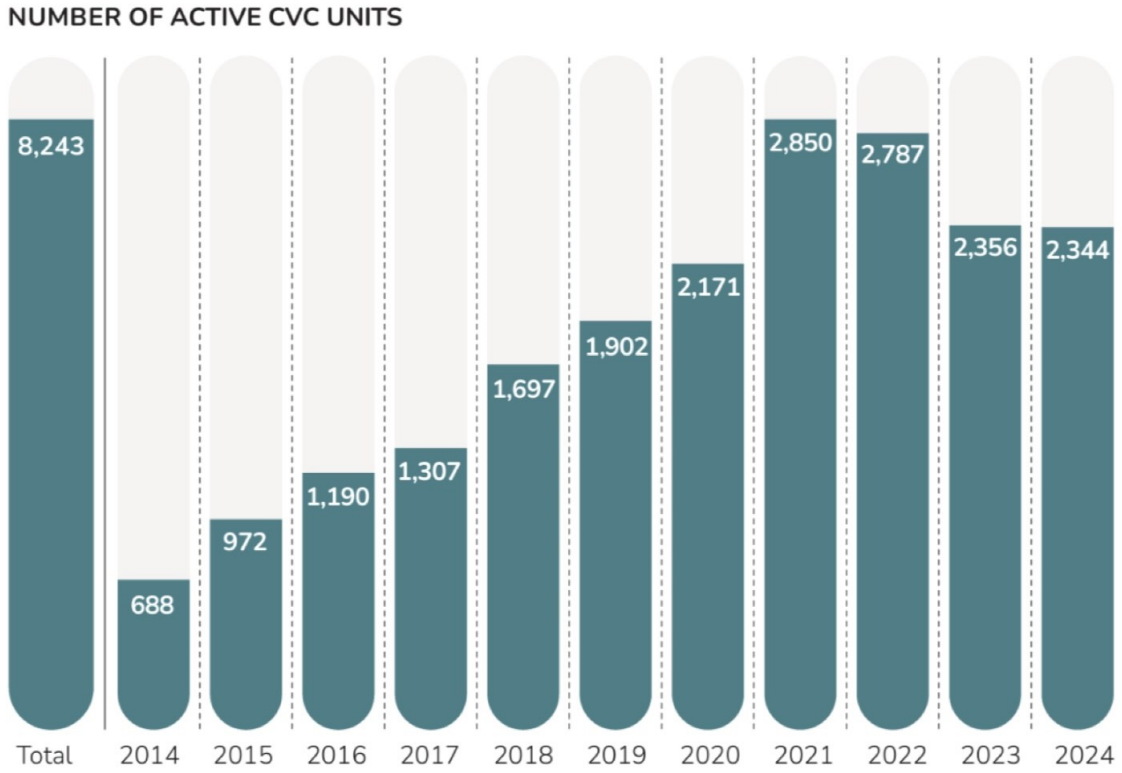
Da questa analisi sono emerse conferme rispetto ai dati già presenti nella letteratura esaminata ma sono stati evidenziati anche limiti e opportunità di ricerca future.
La varietà e complessità dell'argomento suggeriscono un ulteriore ampliamento del numero di fonti da analizzare, al fine di verificare se i risultati emersi dal lato teorico sono riscontrabili nella realtà operativa.
In quest'ottica, l'integrazione di casi pratici relativi a venture capital e corporate venture capital potrebbero offrire un grosso contributo.
Attraverso lo studio di esempi concreti si potrebbero costruire modelli più accurati, in grado di supportare sia l'attività del venture building sia il miglioramento tra startup, imprenditori e fondi di investimento.

CAPITOLO 3 – ALPHA Case Study

3.1 Introduzione: il CVC Ecosystem

Al giorno d'oggi, come d'altronde è già emerso precedentemente dalla letteratura, sono assai numerose le opzioni che una startup può percorrere per crescere. Di recente però è andata sempre più a svilupparsi una nuova tendenza da parte di grandi aziende già ben strutturate e affermate di creare delle realtà satellite (rami di azienda o società controllate) con lo scopo di avvicinarsi al mondo del venture capital.

Fig. 24: grafico sul numero di realtà satellite presenti nell'ultimo decennio



Fonte: GCV Analytics 2025

Il grafico qui sopra, infatti, illustra come negli anni sia cresciuto esponenzialmente il numero di queste realtà fino ad arrivare durante il periodo del COVID e negli anni immediatamente successivi, con la creazione di un vero e proprio boom di popolarità andando a dimostrare l'effettivo forte interesse nei confronti di queste strutture.

Si parla infatti in gergo più tecnico di Corporate Venture Capital (CVC). Con questo termine ci si riferisce all'investimento, da parte di imprese o fondi aziendali, direttamente in startup esterne in cambio di partecipazioni azionarie o quote di proprietà, con l'obiettivo finale di ottenere un vantaggio competitivo.

A differenza degli investitori di Venture Capital (VC) tradizionali, gli investitori strategici nel CVC hanno motivazioni finanziarie, strategiche o entrambe le precedenti: investono infatti nelle startup o con l'intento di promuovere i propri obiettivi aziendali o alla mera ricerca di potenziali ritorni economici oppure tramite una combinazione delle due già citate opzioni.

Oltre al supporto finanziario, le startup che ricevono finanziamenti da CVC possono beneficiare dell'expertise, delle reti e dei contatti del gruppo aziendale di appartenenza, migliorando così la loro conoscenza del mercato, la capacità di penetrazione o la tecnologia innovativa.

Infine, vista anche l'eterogeneità presente tra i diversi CVC, si possono distinguere tra loro anche in base al focus specifico delle startup nelle quali ambiscono ad investire. C'è chi è più propenso al rischio e quindi alloca più risorse a new ventures in situazioni di early stage (seed round, serie A e serie B) ma c'è chi invece decide di porre il suo focus su startup late stage (serie C e successive) andando ad assomigliare molto a dei veri e propri fondi di *Growth Equity.*

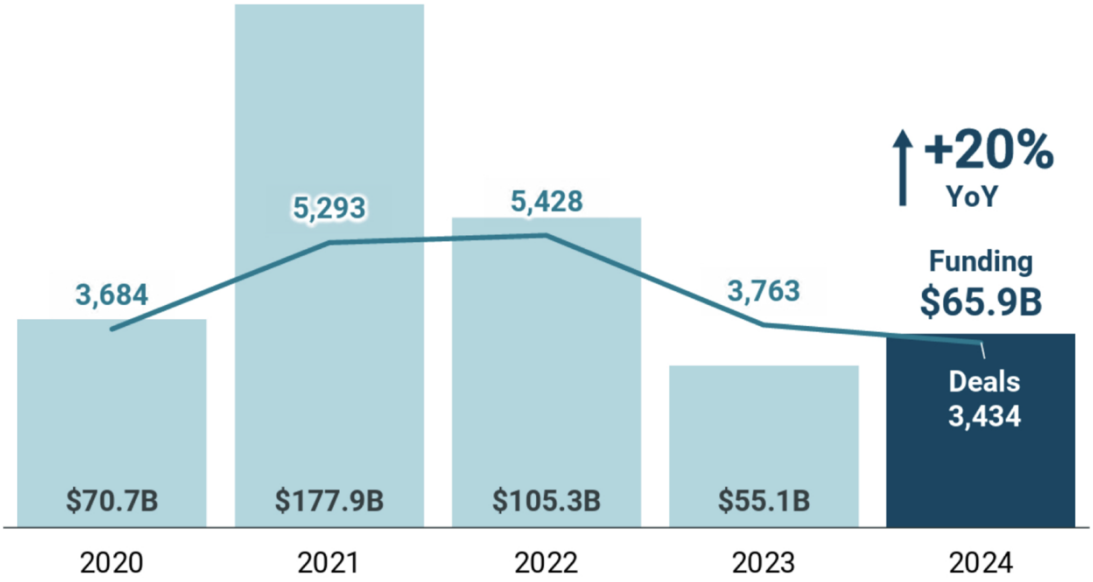
Fig. 25: Esempi di CVC attivi

Fonte: Love Ventures 2024

3.1.1 Overview del mercato dei CVC

Il mercato che coinvolge i CVC è sempre progredito secondo una crescita costante a partire dal 2014 fino al 2021 dove si sono raggiunti quasi 170 miliardi di dollari di finanziamento relativi a tutti round avvenuti. Nonostante la crescita si sia manifestata anche nel 2022 arrivando a toccare il numero di quasi 5500 deal, lo stesso anno ha però segnato un decremento nell'ammontare dei finanziamenti destinati alle startup, calato ulteriormente nel 2023 dettato principalmente dalla difficoltà del mercato dal riprendersi dagli anni post COVID.

Fig. 26: andamento dei deals raggiunti e dei dollari di finanziamento

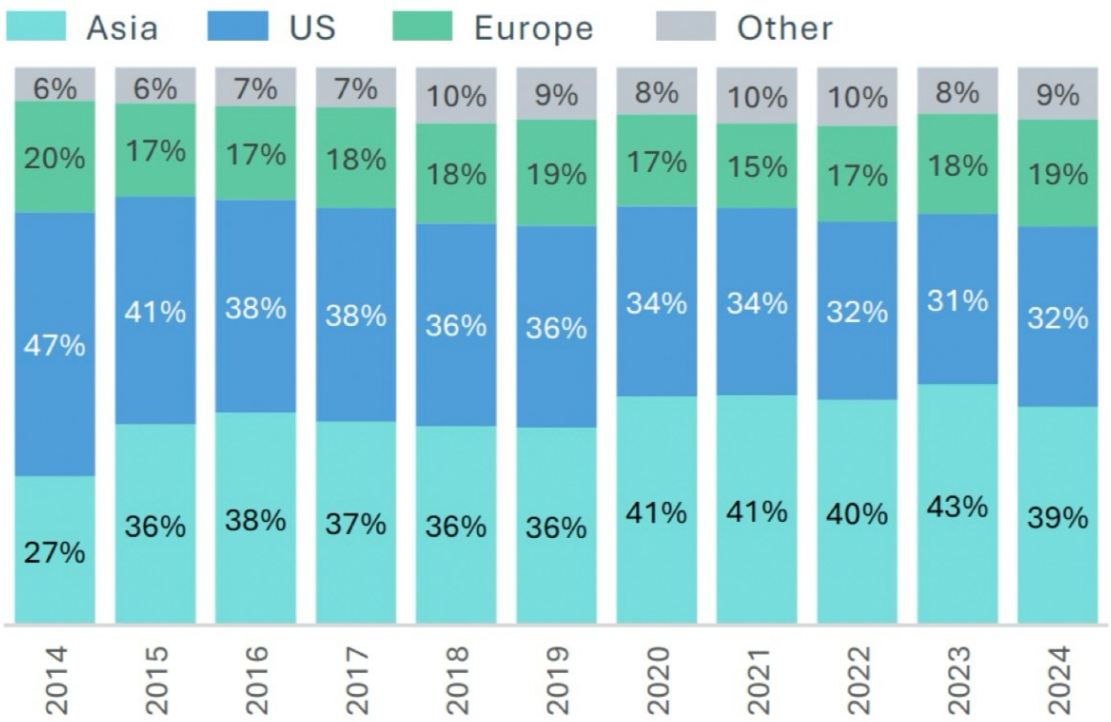


Fonte: CB Insights 2025

L'anno scorso invece ha mostrato importanti segnali di miglioramento visto che da un anno all'altro c'è stato un incremento del 20% riguardo al totale dei finanziamenti (nonostante il decremento del numero dei deal), il che significa che in media sono state investite più risorse per ciascun round rispetto all'anno precedente andando ad effettuare degli investimenti sostanziosi si, ma sicuramente più mirati. Questo dato comunque dimostra l'evidente fiducia nella ripresa economica e ancora il forte interesse in questo strumento finanziario di investimento.

Passando invece ad una analisi più geografica si può notare chiaramente dal grafico qui sotto, come i mercati principali dove i CVC tendono ad investire siano sempre stati quello statunitense e quello asiatico. Nel passato, infatti, gli Stati Uniti erano il territorio con il maggior numero di startup abili ad attrarre finanziamenti mentre dal 2020 questo trend si è invertito spostando il focus sull'oriente.

Fig. 27: Percentuali di deal in ciascuna area geografica

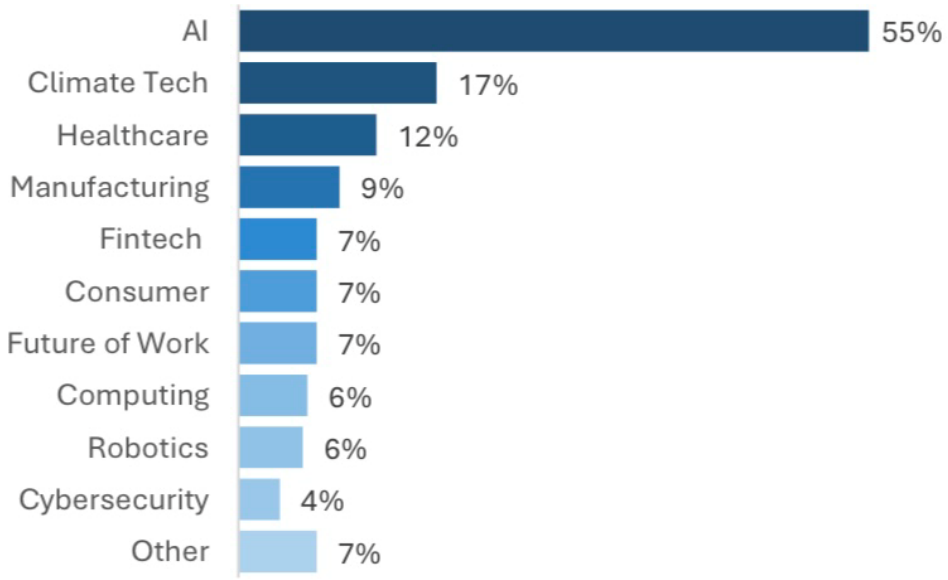


Fonte: SVB analysis, 2024

L'Europa ed il resto del mondo seguono a ruota questi mercati ma storicamente non sono mai arrivati ad occupare nemmeno un terzo del numero totale di deal effettuati in ciascun anno di riferimento.

Da ultimo risulta doveroso porre il focus sui principali settori nell'ultimo anno da cui i CVC sono attratti e dove di conseguenza veicolano maggiormente i lo investimenti.

Fig. 28: distribuzione dei principali settori maggiormente attrattivi per gli investimenti dei CVC



Fonte: SVB analysis, 2024

Come infatti dimostrato dal grafico qui sopra, legato ad un sondaggio fatto a diversi CVC da parte della Silicon Valley Bank (SVB), si può notare come il trend più caldo dell'ultimo periodo senza alcun rivale rispetto agli altri sia l'Intelligenza Artificiale ricevendo il 55% delle preferenze. Appare curioso come l'avvento di questa tecnologia abbia completamente spazzato via qualsiasi tipo di interesse nei confronti di quei temi che invece 25 anni fa costituivano le novità principali del progresso tecnologico quali il computing e la robotica avendo ricevuto solo il 12% in due. Ciò nonostante, rimane rassicurante l'attrattività presente per aspetti legati al clima (17%) ed alla salute (12%) seguiti poi dal manufacturing (9%) e dal ramo FinTech (7%) il che simboleggiano ancora la voglia di trovare soluzioni migliori nei rami più tradizionali legati però a necessità impellenti nella realtà di tutti i giorni.

3.2 Alpha: introduzione al case study

Il caso studio analizzato nel proseguo del seguente lavoro riguarda una società operante nel settore del Corporate Venture Capital (CVC), che per motivi di riservatezza chiameremo con il nome fittizio "Alpha". La scelta di mantenere l'anonimato è motivata da un accordo di riservatezza (Non-Disclosure Agreement, NDA) stipulato tra le parti, al fine di proteggere informazioni sensibili, dati proprietari e dinamiche strategiche emerse nel corso dell'intervista svolta per la realizzazione della tesi.

Nonostante l'anonimato, è possibile fornire un quadro generale del profilo aziendale di Alpha, basandosi su informazioni pubblicamente disponibili e su una sintesi delle sue principali caratteristiche. Alpha opera come veicolo di investimento strategico di una delle principali multinazionali europee, ed è attiva a livello globale nel supporto a startup innovative ad alta crescita con un focus su investimenti late stage (da serie C/D in poi) (Alpha, 2023)[1].
Questa società, inoltre, si configura come un attore di primo piano nel panorama europeo del corporate venture capital. Infatti, non si limita a svolgere un ruolo

[1] A causa dell'accordo di riservatezza firmato con l'azienda intervistata, risulta impossibile inserire la fonte precisa da cui abbiamo ricavato le informazioni in questione.

finanziario passivo, bensì adotta un approccio particolare: agisce supportando le aziende in portafoglio non solo con capitale, ma anche con accesso a reti industriali, risorse operative, competenze settoriali e potenziali sinergie commerciali con il gruppo industriale di appartenenza (CB Insights, 2022). Questo sistema permette così alle startup in portafoglio di rafforzare la loro posizione competitiva e accelerare il loro ciclo di crescita.

La missione dichiarata di Alpha, desumibile da fonti pubbliche, è quella di accelerare l'innovazione e la trasformazione digitale del gruppo di riferimento attraverso investimenti strategici in startup tecnologiche, guardando ad un orizzonte temporale di medio/lungo termine. L'azienda seleziona startup che presentano un alto potenziale di crescita e che operano in settori complementari al core business della casa madre, come ad esempio: insurtech, fintech, mobility, cyber security, AI e big data.

Alpha è legalmente strutturata come società a responsabilità limitata con sede in "Europa", ma opera con una forte proiezione internazionale in tutti i mercati compresi quelli in via di sviluppo. Il team di investimento è composto da professionisti con background in finanza, tecnologia e imprenditorialità, aventi tutti esperienze legate al settore di riferimento.

La società adotta una strategia di investimento mista, con interventi sia diretti (*equity in startup growth-stage*) sia indiretti (attraverso fondi di venture capital partner). Gli investimenti diretti sono generalmente focalizzati su round di Serie D o superiori, e talvolta prevedono anche il co-investimento con altri player istituzionali (PitchBook).

Infine, come brevemente accennato in precedenza, il portafoglio di Alpha è ampiamente diversificato sia per area geografica che per settore. Le startup partecipate operano a livello globale. Questo permette di affermare che, sebbene la società mantenga un profilo riservato, Alpha abbia investito in alcune tra le startup tecnologiche più promettenti degli ultimi anni, contribuendo in modo significativo alla loro scalabilità e accesso ai mercati.

3.3 Metodologia

Dopo un'approfondita analisi della letteratura scientifica sul tema del venture building, abbiamo ritenuto opportuno integrare il nostro lavoro con un'intervista semi-strutturata rivolta a professionisti attivi all'interno del settore.
Il nostro intento è triplice:

- Ottenere un punto di vista diretto da parte di operatori che vivono quotidianamente le dinamiche del venture building
- Verificare che le conclusioni emerse durante l'analisi del capitolo precedente abbiano un riscontro nella realtà
- Rispondere a questioni emerse durante la revisione della letteratura attraverso elementi che emergono dell'esperienza pratica.

L'intervista, dunque, costituisce un elemento essenziale per colmare il divario tra teoria e pratica, rafforzando così la validità delle nostre riflessioni.
L'analisi delle dinamiche del mondo pratico è basata su una ricerca qualitativa per cui, secondo Harrison e Corley (2011), ha l'obiettivo di fornire interpretazioni locali, realistiche e precise di un fenomeno.

Tabella 4: informazioni sull'intervista

Data intervista	23 maggio 2025
Durata	2 ore circa
Modalità svolgimento	Online
Piattaforma utilizzata	Microsoft Teams

Fonte: elaborazione autori

È stata effettuata un'intervista semi-strutturata di circa due ore, utilizzando la piattaforma Microsoft Teams.
Prima di poter procedere con l'intervista è stato compilato e firmato un accordo di riservatezza (Non Disclosure Agreement - NDA) in cui le parti si sono impegnate a mantenere l'anonimato della organizzazione rappresentata e del soggetto intervistato.
Per tale motivo utilizzeremo "Alpha" come nome fittizio per indicare l'organizzazione che abbiamo intervistato.

Il contatto con l'organizzazione è avvenuto tramite mail, in cui abbiamo presentato il nostro progetto di tesi ed è stata richiesta all'organizzazione la disponibilità ad essere sottoposta ad un'intervista.
Ottenuta una prima conferma ci è stato chiesto di condividere una bozza dei quesiti che intendevamo porre all'intervistato, in modo da poterci fornire risposte più dettagliate in merito ai nostri interessi d'indagine.

Le domande che sono state poste sono illustrate nella tabella seguente. A queste sono state aggiunte alcuni quesiti di follow-up appropriati per avere una maggiore comprensione dell'argomento trattato.
La formulazione delle domande è avvenuta sulla base delle conclusioni preliminari a cui siamo giunti a seguito dell'analisi degli articoli, con lo scopo di approfondire alcune tematiche emerse ma non indagate in maniera approfondita dalla letteratura scientifica.

Tabella 5: lista delle domande poste durante le interviste

Domande intervista	Riferimenti
Quali sono gli indicatori economico finanziari più rilevanti che attraggono i VC nel valutare l'investimento in una startup a seconda del suo grado di sviluppo?	Wang, A. X., & Zhou, K. Z. (2022)
Qual è il peso sul mercato dei Corporate Service Providers e/o VCI in relazione alla mediazione tra startup e CVC, incubatori e/o acceleratori, ciò anche al fine di proteggere e/o facilitare il rapporto?	Kang, S., Kim, M., & Kim, T. (2024)
Un sistema di funding a tranches legato al raggiungimento di risultati, insieme ad una generale e costante pressione finanziaria sulle startup, è sempre vantaggioso per un VC (o una startup stessa)?	
È preferibile un pagamento in contanti oppure in azioni dell'acquirente al momento di un exit da una VC-backed?	Nguyen, G., & Pham, H. (2024)

Consigliereste ad una startup di essere finanziate da un CVC technological fit invece che da VC generici?	
Quali sono quegli elementi che considerate essenziali nella valutazione di un founder/CEO/imprenditore affinché sia possibile sviluppare una relazione genuina?	Müller, H. & Wöhler, J. (2023)
La ricerca di diversità all'interno dei membri del team riguarda le competenze professionali oppure altri fattori come nazionalità, cultura o genere?	
Quali accorgimenti, esperienze o consigli vi sentite di proporre ad un manager che presenta una forte resistenza al cambiamento della "value proposition", dettata dalla sua motivazione e resilienza, per portarlo all'adozione di un pivoting efficace?	Burnell, D., Stevenson, R., & Fisher, G. (2023)
Un percorso di training strategico al management, nella fase successiva all'investimento, può impattare al fine di trovare nuove soluzioni a problemi di crescita del business della startup?	Shepherd, D.A. & Pollack, J.M. (2025)
Nella valutazione delle performance utilizzate indicatori di natura diversa da quella finanziaria?	Faiz, M., Sarwar, N., Tariq, A., Jordão, R. V. D., & Memon, M. A. (2024)
Quali sono le strategie di reazione di un VC in risposta a performance inferiori alle attese in una startup backed?	Duke, J., Havakhor, T., Mui, R., & Parker, O. (2022)
La necessità di ottenere ritorni economici, più o meno rapidi, si scontra mai con l'interesse dell'imprenditore?	Kang, S., Kim, M., & Kim, T. (2024)

Fonte: elaborazione autori

3.4 Risultati

Nella prima domanda, relativa alla tipologia di indicatori che rendono maggiormente attraente l'investimento in una startup, l'intervistato ha dichiarato che prima di tutto vengono osservati i dati finanziari; quindi, si guarda al fatturato e all'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization). In particolar modo si osservano come queste grandezze crescono e quanto velocemente lo fanno.

Un altro elemento di osservazione riguarda la stabilità finanziari con riferimento alla quantità di disponibilità liquide (runway). Secondo l'intervistato, una riserva minima di tali risorse di 12 mesi rappresenta un requisito fondamentale, in quanto permette alla startup di concentrarsi sul suo sviluppo, senza dover crescere rapidamente. Oppure, in alternativa, consentire la crescita in maniera rapida proprio perché si dispone di una buona liquidità.

Il secondo aspetto considerato riguarda i fondatori e la composizione del team. Vengono considerate in particolare le esperienze pregresse, il background culturale e la complementarità delle varie skill espresse all'interno del team (per esempio un CEO estroverso si combina perfettamente ad un CFO più introverso ma molto più preciso nell'esposizione dei dati finanziari). Per quanto riguarda l'esperienza e il percorso di studi, questo elemento risalta molto, soprattutto quando si investe in aziende tecnologiche; quindi, capire quanti ingegneri sono presenti o quanti hanno studiato informatica o lavorato in questi ambiti in passato è di cruciale importanza.

Il terzo aspetto che viene osservato è il prodotto o servizio offerto dalla startup, quindi capire il settore di appartenenza, l'unicità ed il mercato a cui è rivolto.

Da questo ultimo interrogativo giungiamo alla quarta area osservata, ovvero il mercato. Ci si interroga sull'ampiezza dei possibili clienti che possono acquistare il prodotto o servizio offerto dalla startup. Ciò significa che, più grande è il mercato a cui ci si vuole rivolgere, maggiore è il potenziale di crescita dei ricavi e maggiore è l'attrattività dell'investimento.

L'ultimo aspetto riguarda l'USP (Unique Selling Proposition) del prodotto. Capire se l'unicità del prodotto offerto dalla startup deriva dal fatto di essere un first mover nel settore, quindi godere di un vantaggio temporale, oppure essere oggetto di brevetti, tali da garantire per un maggior periodo la protezione dalla concorrenza.

Le combinazioni di analisi dei fattori importanti possono essere diverse, ma la domanda veramente importante a cui si dovrebbe dare una risposta quando si analizzano i KPI di una startup è: cosa rende unica la startup? Perché il suo prodotto dovrebbe sopravvivere nel lungo periodo?

Approfondendo il tema degli indicatori, è emersa in maniera spontanea una domanda collegata relativa a come si possano gestire eventuali indicatori negativi, ovvero se vengono utilizzati dei metodi di valutazione che permettono di compensare alcuni risultati (per esempio la startup ha un EBITDA negativo ma il team ha un grande potenziale).
Ci è stato risposto che Alpha analizza i diversi elementi citati in precedenza come una scheda di valutazione, nel senso che, se una startup presenta indicatori economici finanziari negativi ma il resto degli elementi citati nella risposta precedente sono positivi, questi compensano la mancanza.
Questo discorso dipende molto dalla fase di sviluppo in cui si decide di investire in una startup. Alpha, ad esempio, investe in organizzazioni che si trovano in fasi molto avanzate, per cui la maggior parte delle aziende è già profittevole.
Secondo l'intervistato, nel processo di valutazione di una startup, sono presenti elementi oggettivi ma vi è sempre una componente di istinto, perché il venture capital è un'attività che si basa molto sulle persone e sui singoli individui. Solamente con l'esperienza ed incontrando molte organizzazioni, si è in grado di sviluppare un certo intuito.
La decisione di investire in una startup non rappresenta solo una questione di prodotto o indicatori, ma anche di team. Ad esempio, se il team ha già dimostrato di avere successo in passato, allora si è più inclini a credere che saranno in grado di andare a buon fine anche in futuro.

Rimanendo all'interno delle tematiche finanziarie, è stato chiesto all'intervistato come viene percepita la presenza di corporate service provider sul mercato in termini di protezione e facilitazione delle relazioni tra i vari stakeholder coinvolti.
L'azienda principale per la quale Alpha lavora, ha deciso di creare un proprio CVC mentre altre grandi aziende, preferiscono affidarsi a corporate service provider, riducendo il rischio ma allo stesso tempo sfruttando il vantaggio di conoscere e capire come si stanno evolvendo i trend del mercato.

Tale scelta dipende da diversi fattori, come:

- l'obiettivo dell'azienda;
- quanto capitale di rischio si è disposti a investire;
- quanta spinta innovativa si è disposti a sostenere;
- dalla tipologia di industria in cui si opera.

L'intervistato ha spiegato che esistono molti più service provider nell'industria farmaceutica o biotecnologica che nei servizi finanziari, questo perché in tali settori si parte spesso da incubatori o da acceleratori, ovvero startup che si trovano in una fase early-stage per cui il rischio è superiore.

La presenza di corporate venture capital è legata alla tipologia di settori: nei mercati regolamentati, come quello finanziario, praticamente tutti gli operatori dispongono di un proprio CVC mentre in altri settori questo è meno usuale.

Nella maggior parte dei casi le startup del settore finanziario/assicurativo necessitano di un grande player affermato nel settore che possa aiutarli nel superare determinate barriere all'ingresso. Un esempio può essere consentire di ottenere la licenza nel distribuire in maniera autonoma un loro prodotto assicurativo quando prima era consentito loro solo il ruolo di broker nella vendita di polizze.

Al contrario, quando si guarda al mondo dell'hardware, per esempio applicazioni industriali legate all'industria pesante, è più adatto affidarsi ai corporate service provider. Questo perché l'hardware costa molto di più e porta con sé il rischio di investire nella costruzione di qualcosa di importante per la startup quando però la probabilità di fallimento è elevata.

Nella quarta domanda è stato chiesto all'intervistato se, sulla base della sua esperienza in Alpha, un sistema di finanziamenti basato su tranches, legate al raggiungimento di determinati risultati, possa rappresentare una soluzione vantaggiosa per i venture capitalist.

Ci è stato spiegato che, in generale "la pressione crea diamanti" ma non esiste un approccio valido per tutti; prima di tutto bisogna capire come applicarla e qual è il modo migliore per farlo.

L'utilizzo di traguardi per ottenere tranches di finanziamento è tipico, specialmente nelle fasi iniziali. Ad esempio, nello sviluppo farmaceutico è meglio un sistema di finanziamento basato su traguardi (milestones) perché il farmaco viene sottoposto a diverse fasi, quindi sono presenti passaggi ben distinti.

Nelle fasi successive, invece, i traguardi da raggiungere cambiano: si concentrano principalmente sull'accesso a nuovi mercati, mentre lo sviluppo del prodotto non è legato a obiettivi che sbloccano nuove tranche di finanziamento, poiché questo processo dovrebbe restare sotto il controllo dei fondatori.

La domanda successiva ha riguardato le preferenze di exit da parte di una società supportata/partecipata da venture capital.
L'intervistato ha espresso in maniera decisa la sua preferenza verso soluzioni più liquide, ovvero il denaro contante. Una contropartita in azioni del nuovo investitore può essere considerata accettabile solamente quando riguardano società quotate, allora in quel caso sono assimilabili al contante.
Il contante rappresenta la forma di exit preferita dagli LP (Limited Partner), sia che si tratti di un fondo di venture capital che di un corporate venture capital. Mirano a massimizzare quello che si chiama DPI (Distribute to Paid-In capital), una metrica usata nei fondi di venture capital che misura quanto capitale è stato restituito agli investitori rispetto a quanto hanno investito.
Nonostante il fatto che Alpha, come già detto, opera prevalentemente con startup che si trovano in fase avanzate, abbiamo voluto approfondire il tema con riferimento alle fasi iniziali del ciclo di vita di una startup, come seed o serie A.
Abbiamo altresì chiesto all'intervistato se, anche nel caso di un fondo di CVC (con un orizzonte temporale medio all'exit di 5 anni) ove l'investimento in una startup abbia già espresso la sua completa aspettativa di ritorno netto dopo appena tre anni, prevalga la possibilità di vedersi riconoscere in contropartita all'exit azioni dell'acquirente o sempre disponibilità liquide immediate.
L'intervistato ha confermato che la liquidità rappresenta sempre un'esigenza primaria: tutto ciò che non è contante viene considerato una decisione molto specifica, da valutare caso per caso.

Come domanda conclusiva sul tema finanziario, abbiamo chiesto se, per una startup, fosse preferibile ricevere finanziamenti da un corporate venture capital (CVC) tecnologicamente compatibile oppure da un venture capital (VC) generico.
L'intervistato, sulla base della propria esperienza, considera per ragioni diverse, come opzione ottimale una combinazione di entrambi i tipi di investitori. Il VC, infatti, garantisce un sigillo di legittimità finanziaria, comunicando al mercato la

validità dell'azienda. Il CVC, invece, dimostra che non rappresenta solo un investimento finanziario, ma anche un leader nel settore, ed in questo modo consente di rafforzare la credibilità della startup nel proprio mercato di riferimento. Questo rappresenta uno dei principali vantaggi offerti dal CVC, ovvero la solidità reputazionale e l'aumento del livello di interesse da parte del mercato, elementi particolarmente rilevanti in vista di un futuro l'IPO (Initial Public Offering).
Proprio per queste ragioni, Alpha sceglie di investire in startup in fase di crescita o pre-IPO, poiché è in queste fasi che l'azienda è maggiormente in grado di generare valore aggiunto.

Avendo concluso il blocco di domande inerenti a tematiche finanziarie, siamo passati ad indagare aspetti che riguardano l'imprenditorialità e il management.
Abbiamo chiesto all'intervistato quali siano le caratteristiche che dovrebbero appartenere ad un fondatore o CEO affinché si possa creare una relazione autentica ed efficace tra CVC e startup.
In base all'esperienza dell'intervistato, nella maggior parte dei casi non c'è solo un CEO o un fondatore ma sono due co-founder che danno avvio congiuntamente all'impresa.
Una combinazione che è stata osservata con successo nell'ultimo decennio riguarda:

- l'esperienza tecnica;
- l'esperienza come founder;
- la composizione del team;
- predisposizione alla vendita.

Essere un fondatore significa dover "vendere" costantemente la propria azienda a pluralità persone (clienti, investitori, partner). Per questo motivo, chi ricopre il ruolo di CEO deve possedere una componente commerciale più marcata rispetto al resto del team.
Se invece si guarda alle caratteristiche personali, l'intervistato ha citato elementi quali: il livello di istruzione, la propensione al rischio e l'eterogeneità ma complementarità con il team.
Secondo l'intervistato, però, sono principalmente due le caratteristiche fondamentali che non devono mancare nei founder: resilienza e motivazione.

Il primo elemento riguarda il fatto che ogni fondatore attraversa costantemente alti e bassi tipici della vita imprenditoriale, per cui deve trovare un modo per restare motivato e risalire.
Il secondo elemento, la motivazione, indica la convinzione profonda che ha portato il founder a creare l'azienda.
Proprio a causa della complessità delle caratteristiche che il founder deve possedere per poter condurre e fondare una startup, l'intervistato ci ha spiegato che molti acceleratori e incubatori, che per loro natura operano con startup early-stage, somministrano dei questionari psicometrici (composti da circa 300 domande) in cui un soggetto viene profilato in modo da poter valutare la sua predisposizione imprenditoriale e capire se presenta le caratteristiche adatte al ruolo di fondatore.
Restando sull'argomento, abbiamo voluto approfondire la questione della composizione del team, chiedendo se la diversità debba riguardare le competenze professionali oppure anche altri fattori come nazionalità o genere.
L'intervistato ha confermato che la ricerca di diversità di competenze è sicuramente un elemento strategico per la solidità del team. Per quanto concerne invece la diversità culturale e di genere, si tratta di una questione soggettiva, secondo la quale questi elementi possono avere un impatto più o meno rilevante.
Ha chiarito il proprio punto di vista in merito con un esempio: se una startup che offre prodotti destinati esclusivamente al mercato italiano, può risultare particolarmente vantaggioso avere all'interno del team una persona che conosca la lingua e il mercato italiano, nonché il contesto culturale locale.
Da questa prospettiva, la diversità culturale può rappresentare un vantaggio competitivo concreto per l'azienda.

Collegandoci al tema della resilienza e della motivazione, abbiamo chiesto all'intervistato se queste due caratteristiche possano, in alcuni casi, ostacolare un founder nel momento in cui si rende necessario cambiare la direzione del proprio business, ovvero effettuare un pivot del proprio modello di business.
Secondo l'intervistato, avere una forte motivazione e un forte impegno nei confronti del proprio progetto possono portare l'imprenditore a finire in una "bolla", in cui è convinto che quella intrapresa sia l'unica strada percorribile.
In queste situazioni diventa particolarmente difficile per gli investitori convincere il fondatore a cambiare rotta.

Sulla base della propria esperienza maturata in Alpha, l'intervistato sottolinea l'importanza di stringere rapporti di qualità con investitori solidi e sviluppare la capacità di ascolto nei confronti dei loro suggerimenti, soprattutto quando suggeriscono un cambio di direzione.
Si tratta, a suo avviso, di un equilibrio delicato, che molti imprenditori faticano a gestire continuando così a seguire la loro strada originaria.

La domanda successiva ha riguardato il tema della valutazione delle performance, e abbiamo chiesto se oltre agli indicatori tradizionali, come quelli economico-finanziari, vengono adottate altre metriche alternative, ad esempio legate alla sostenibilità.
Secondo l'intervistato la sostenibilità è un concetto molto ampio. Ha evidenziato come Alpha, la realtà in cui attualmente opera, rediga il report di sostenibilità verificato, all'interno del quale sono presenti molti KPI legati alla sostenibilità, ad esempio:

- numero di persone in condizioni di povertà o difficoltà raggiunte con i propri servizi;
- numero di persone precedentemente escluse dal sistema bancario ora servite;
- accesso alle cure sanitarie o riduzione dell'incidenza di determinate malattie;
- aumento dell'accesso alle vaccinazioni.

L'intervistato ha sottolineato come l'utilizzo di questi indicatori è altamente personalizzato: vengono infatti adattati a ciascuna realtà imprenditoriale seguita da Alpha.
Dalla sua esperienza emerge come uno dei temi centrali della sostenibilità sia il concetto di accesso: ad esempio accesso ai servizi finanziari e/o accesso a servizi sanitari.
Rimanendo in tema di sostenibilità, l'intervistato ha fatto riferimento al regolamento UE 2019/2988, entrato in vigore il 10 Marzo 2021, della Commissione Europea sull'informativa sulla sostenibilità dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR). Questa ha come scopo quello di ampliare e standardizzare le informazioni relative ai processi di investimento ESG. Grazie a queste informazioni, dovrebbe essere più semplice per gli investitori comparare

diversi prodotti di investimento e comprenderne allo stesso tempo il livello di sostenibilità (Alleanza Assicurazioni).
Questa classificazione permette di stabilire se un fondo possa essere classificato, in base ai prodotti, come:

- Articolo 6, prodotti "grey green", non promuovono caratteristiche ambientali o sociali, né hanno un obiettivo di sostenibilità non applicando filtri nelle scelte di investimento;
- Articolo 8, prodotti "light green", che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali, ma non hanno come obiettivo principale la sostenibilità anche se possono includere investimenti sostenibili;
- Articolo 9, prodotti "dark green", con obiettivo di investimento sostenibile ben definito a livello sia ambientale che sociale ed al tempo stesso perseguono anche risultati finanziari.

Abbandonando il tema dell'imprenditorialità, l'intervista si è spostata sul piano della strategia.
La prima domanda in quest'ambito ha riguardato l'impatto di una formazione strategica per il management, in particolare in relazione alla capacità di affrontare sfide legate alla crescita del business.
Da questo punto, è emersa un'ulteriore riflessione: in che modo un Corporate Venture Capital come Alpha possa contribuire in qualità di *advisory board* alle decisioni strategiche inerenti alla startup.
Secondo l'intervistato si tratta di una questione di equilibrio strategico. Quando un membro del CVC assume un ruolo all'interno del Consiglio di amministrazione della startup, ad esempio in qualità di *advisory board member*, assume anche quello che viene chiamato un "dovere fiduciario" verso l'azienda. Ciò implica che ogni decisione presa debba essere nell'esclusivo interesse della società partecipata. È un concetto standard, che significa che lavori per l'azienda e non per la tua organizzazione di provenienza, in questo caso Alpha.
In situazioni che presentano un potenziale conflitto di interesse, l'intervistato ha sottolineato l'importanza di astenersi dalle votazioni.
L'intervistato ha spiegato che il modo in cui Alpha crea valore per le proprie società in portafoglio è il seguente: viene investita una somma di denaro in un'azienda e si costruiscono partnership con essa, creando quello che viene chiamato "*strategic*

partnership council": non si tratta di un ruolo formale all'interno del Consiglio di amministrazione, ma è una forma di supporto consulenziale che consente ad Alpha di offrire un contributo strategico senza interferire direttamente nella governance della società.
Il focus di questa influenza è spesso sullo sviluppo del prodotto da parte dell'azienda, per renderlo più adatto alle esigenze del cliente e del mercato di riferimento.
In questi casi viene mantenuta una chiara separazione tra il ruolo strategico e quello dell'investitore, per evitare interferenze o sovrapposizioni di interessi.
In conclusione, l'intervistato ha chiarito che ciò che un CVC come Alpha cerca in un investimento in fase avanzata è un ruolo sicuramente con un grado di influenza elevato, capace di giustificare e valorizzare il capitale investito, ma pur senza compromettere l'indipendenza decisionale della startup.

La seconda domanda in ambito strategico ha riguardato i possibili comportamenti che un corporate venture capital dovrebbe adottare nel momento in cui una startup in portafoglio non performa come previsto.
L'intervistato ha sottolineato come il mondo dell'imprenditorialità è, per sua natura, caratterizzato da fasi altalenanti: a volte ci si può imbattere in buone aziende, con team validi e prodotti promettenti, ma che operano in mercati sfavorevoli.
Per contrastare queste situazioni ci si rifà ad una delle principali differenze tra un VC tradizionale e un CVC come Alpha, ovvero la diversa prospettiva temporale.
Un CVC, infatti, può permettersi di mantenere un investimento più a lungo. Ciò permette di indovinare il timing migliore per un eventuale exit. Vendere in piena crisi non è l'ideale, oltre al fatto che si rischia di ottenere cattive valutazioni.
Un'altra strategia, secondo l'intervistato, potrebbe riguardare l'adozione di misure correttive in risposta ad una sottoperformance, questo nel caso in cui ricopra un ruolo attivo nel Consiglio di amministrazione.
Un esempio potrebbe riguardare il dato delle vendite non positivo. In questi casi si potrebbe procedere con un taglio dei costi e delle spese oppure con una rifocalizzazione degli investimenti in un determinato canale di vendita più performante concentrandosi quindi di più su uno specifico portafoglio clienti cercando così di migliorare la liquidità.
L'intervistato ha inoltre riconosciuto che, nonostante gli sforzi e le strategie correttive, può accadere che alcune startup non riescano a raggiungere livelli di

performance sostenibili, portando infine alla liquidazione della propria partecipazione nella startup. Si tratta, secondo la sua esperienza, di evenienze fisiologiche nel contesto del venture capital, da gestire con pragmatismo e consapevolezza.

Nell'ultima domanda dell'intervista, abbiamo voluto approfondire se l'esigenza di ottenere un ritorno economico da parte degli investitori possa generare potenziali conflitti di interesse con gli imprenditori delle startup partecipate.

L'intervistato ha risposto che, per quanto riguarda il tema dei ritorni finanziari, esistono incentivi allineati tra le parti coinvolte. Infatti, anche i founder sono spesso azionisti della società e, idealmente, dovrebbero essere tra i primi detentori di quote, così da condividere pienamente l'interesse verso la creazione di valore.

In molti casi, ha aggiunto, vengono introdotti programmi di stock-option, pensati per incentivare ulteriormente i fondatori e i membri chiave del team.

Tali strumenti permettono di legare la performance aziendale al potenziale guadagno personale, rafforzando l'allineamento tra gli obiettivi del management e quelli degli investitori.

In conclusione, quindi, l'intervistato ha affermato che, che riscontra generalmente una forte convergenza di interessi tra imprenditori e investitori.

Tabella 6: sintesi delle risposte dell'intervista

Domanda dell'intervista	**Risposta**
Quali sono gli indicatori economico finanziari più rilevanti che attraggono i VC nel valutare l'investimento in una startup a seconda del suo grado di sviluppo?	- EBITDA - Tasso di crescita ricavi - Composizione team fondatori (esperienze, complementarità, backgroud) - Prodotto - Mercato di riferimento - Unique Selling Proposition
Quanto è cruciale il cosiddetto "runway" di 12 mesi o la stabilità finanziaria, non solo dal punto di vista del fondatore, ma anche da quello dell'investitore?	- Runway di 12 mesi è il minimo - Sviluppo prodotto disciplinato senza dover crescere rapidamente

	- Cresco rapidamente perché ho più risorse
Esistono dei metodi di valutazione che permettono di compensare alcuni risultati negativi?	- Scheda di valutazione - Intuito sviluppato con l'esperienza
Qual è il peso sul mercato dei Corporate Service Providers e/o VCI in relazione alla mediazione tra startup e CVC, incubatori e/o acceleratori, ciò anche al fine di proteggere e/o facilitare il rapporto?	- Obiettivo dell'azienda - Capitale di rischio disposto ad investire - Spinta innovativa che sei disposto a sostenere - Mercato di riferimento
Un sistema di funding a tranches legato al raggiungimento di risultati, insieme ad una generale e costante pressione finanziaria sulle startup, è sempre vantaggioso per un VC (o una startup stessa)?	- Approccio tipico - Fasi iniziali i traguardi sono ben distinti - Fasi successive traguardi riguardano lo sviluppo di nuovi mercati
È preferibile un pagamento in contanti oppure in azioni dell'acquirente al momento di un exit da una VC-backed?	- Sempre preferibile il denaro contante - Azioni solo in caso di società quotata - Distributed to Paid-In capitale (DPI)
Consigliereste ad una startup di essere finanziate da un CVC technological fit invece che da VC generici?	- Preferibile una combinazione - VC porta un sigillo di legittimità sul lato finanziario - CVC vantaggio di immagine e credibilità in visto dell'IPO
Quali sono quegli elementi che considerate essenziali nella valutazione di un founder/CEO/imprenditore affinché sia possibile sviluppare una relazione genuina?	- A livello di team fi fondatori: esperienza tecnica, esperienza come founder, composizione team, capacità commerciali

	- A livello personale: livello di istruzione, propensione al rischio, eterogeneità ma complementarità con il team, resilienza e motivazione - Utilizzo di questionari per indagare la personalità da imprenditore
La ricerca di diversità all'interno dei membri del team riguarda le competenze professionali oppure altri fattori come nazionalità, cultura o genere?	- Competenze professionali - Diversità culturale e di genere per avere un vantaggio competitivo - Analisi del contesto in cui opero
Quali accorgimenti, esperienze o consigli vi sentite di proporre ad un manager che presenta una forte resistenza al cambiamento della "value proposition", dettata dalla sua motivazione e resilienza, per portarlo all'adozione di un pivoting efficace?	- Rapporti nei rapporti con investitori solidi - Capacità di ascolto
Nella valutazione delle performance utilizzate indicatori di natura diversa da quella finanziaria?	- Indicatori adattati alla singola azienda - Tema principale: l'accesso a qualcosa
Un percorso di training strategico al management, nella fase successiva all'investimento, può impattare al fine di trovare nuove soluzioni a problemi di crescita del business della startup?	- Supporto tramite lo Strategic Partnership Council - Ruolo del CVC nel board in cui assume un dovere fiduciario - Influenza strategica del CVC per valorizzare l'investimento, nel rispetto dell'indipendenza decisionale della startup

Quali sono le strategie di reazione di un VC in risposta a performance inferiori alle attese in una startup backed?	- Mantenimento investimento per poter azzeccare il timing migliore per l'exit - Adottare misure correttive contro le sottoperformance - Liquidare l'azienda
La necessità di ottenere ritorni economici, più o meno rapidi, si scontra mai con l'interesse dell'imprenditore?	- Incentivi e interessi allineati - Programma di stock-option che incentiva i fondatori

Fonte: elaborazione autori

3.5 Discussione

La presente ricerca ha avuto l'obiettivo di analizzare il fenomeno del *venture building*, integrando un'analisi teorica basata sulla letteratura scientifica con una ricercapiù pratica condotta tramite un'intervista semi strutturata ad un'organizzazione operante nel campo del CVC.
La combinazione di fonti primarie e secondarie, ha permesso di individuare punti in comune, ma anche divergenze tra teoria e pratica, contribuendo a definire un quadro più puntuale e realistico del settore.

L'analisi della letteratura ha evidenziato come il venture building sia un ambito di studio ancora in fase evolutiva. Nonostante l'aumento del numero di pubblicazioni accademiche, la disciplina si presenta ancora frammentata, caratterizzata da approcci descrittivi e mancanza di modelli teorici consolidati.
Un tema ricorrente emerso durante revisione della letteratura riguarda la centralità degli aspetti finanziari: questi si configurano come leve significative per il successo delle iniziative imprenditoriali. Tuttavia, questa tendenza a marcare i risultati finanziari potrebbe aver limitato l'attenzione verso altre dimensioni, come l'impatto sociale e la sostenibilità, che solo recentemente iniziano a essere oggetto di studio.

Oggi, infatti, la sostenibilità non è più un elemento marginale, ma rappresenta un impulso strategico importante per gli stakeholder, tanto da influenzarne le scelte di investimento.

Il *Word Economic Forum* (2022) ha sottolineato come la sostenibilità sia diventata una fonte chiave di vantaggio competitivo. Tuttavia, le divergenze tra dirigenti e stakeholder possono indebolire il legame tra sostenibilità e redditività. Rafforzare il "DNA della sostenibilità" delle aziende permetterebbe di migliorare la propria capacità attrattiva, creando valore finanziario e impatti ESG positivi.

Proseguendo con questo tema, anche McKinsey (2022) ha messo in luce come gli investitori desiderino che le aziende definiscano il valore delle loro iniziative in termini di sostenibilità, in quanto imprese che riescono ad integrare elementi ESG all'interno della loro strategia, possono migliorare la fiducia degli investitori e accedere più facilmente al mercato dei capitali.

Durante l'intervista con Alpha è stato descritto come la definizione di KPI ESG avviene attraverso un metodo personalizzato: gli indicatori vengono adattati alle specificità di ciascuna startup in portafogli.

Questo approccio alla sostenibilità, seppur ancora marginale, come dimostrato dalla letteratura sul venture building, suggerisce una possibile direzione.

All'interno di questo contesto è stata introdotta la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) da parte dell'Unione Europea la quale, in vigore dal 2024, stabilisce nuovi obblighi di divulgazione in materia ESG per le grandi imprese. Sebbene le startup non siano direttamente soggette a questi obblighi nella fase iniziale, molte si trovano coinvolte in maniera indiretta attraverso catene di fornitura o nel processo di due diligence da parte di fondi e corporate investor.

L'adozione fin dalle fasi iniziali di framework riconosciuti come il Global Reporing Initiative (GRI) e i futuri European Sustainability Reporting Standards (ESRS) consente alle giovani imprese di redigere un report ESG credibile, comparabile e trasparente permettendo non solo l'accesso facilitato a capitali ma anche di anticipare possibili evoluzioni regolamentarie.

Secondo l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2023), l'obiettivo principale è quello di garantire coerenza tra la rendicontazione finanziaria e non, permettendo così agli stakeholder di valutare in modo completa le performance aziendali. In un contesto in cui trasparenza e accountability diventano fattori chiave

per competere, anche per le startup risulta strategico investire nella costruzione di un sistema di misurazione dell'impatto ESG sin dalle fasi iniziali.
Come evidenziato nel *2024* dal *Sustainability Action Report* di Deloitte, oltre l'85% delle aziende ha aumentato gli investimenti in sostenibilità nell'ultimo anno, e il 98% dei dirigenti riporta progressi concreti verso obiettivi ESG, dimostrando come la sostenibilità sia ormai integrata nelle strategie e nei processi decisionali aziendali.
Sebbene la sostenibilità venga oggi promossa a livello istituzionale e accademico, esiste ancora una significativa distanza tra mondo teorico e prassi. Molte imprese operanti nel mercato reale non dispongono di strumenti efficaci per la misurazione accurata delle proprie performance ESG.
Tenuto conto della crescente pressione normativa, diventa sempre più urgente sviluppare competenze e strumenti che permettano una gestione della sostenibilità più funzionale alla strategia d'impresa.

Il secondo macro-tema riguarda la componente imprenditoriale, in particolare il ruolo del CEO e la struttura del team. L'imprenditorialità viene spesso rappresentata in termini *personality-driven*, dove il successo è fortemente legato alle qualità del founder. Ad esempio, Shepherd e Poliack (2025) hanno confermato nella loro pubblicazione come l'imprenditore funga da principale catalizzatore dello sviluppo delle capacità del venture. In modo particolare hanno dimostrato come la capacità di ascolto, intesa come competenza cognitiva e comportamentale, possa influenzare l'abilità di una startup di acquisire e interpretare informazioni da stakeholder esterni, favorendo l'adattamento e la crescita.
Allo stesso modo, Zahoor, N., Khan, H., Shamim, S., & Puthusserry, P. (2023) mettono in evidenza come le caratteristiche del top management agiscano da moderatore nelle capacità di adattamento strategico e innovazione del business model in contesti dinamici e internazionali.
Il *Nature Scientific Reports* ha pubblicato una ricerca in cui ha analizzato i tratti della personalità di oltre 21.000 founder, rilevando che caratteristiche come l'apertura all'avventura, l'energia elevata e una bassa modestia sono consuete tra i fondatori di startup di successo. Lo studio ha anche identificato sei profili di personalità distinti tra i founder di successo, sottolineando l'importanza della diversità di personalità all'interno dei team imprenditoriali (McCarthy, P. X., Gong, X., Stephany, F., Braesemann, F., Rizoiu, M.-A., & Kern, M. L., 2023).

Questo approccio comporta alcune fragilità come la difficoltà nel replicare modelli in altre realtà. Ne deriva un interesse crescente verso lo studio delle competenze chiave del founder, tra cui resilienza, motivazione, flessibilità strategica e capacità di pivoting.
Queste competenze sono state valutate come elementi critici nell'articolo di Tiberius V., Schwarzer H., Roig-Dobòn S. e Mantas V. (2023), in quanto favoriscono l'adattamento dell'impresa in contesti turbolenti e incerti. In particolare, la capacità di apprendere dai fallimenti e di pivoting, si dimostrano decisive per la scalabilità del business.

Il terzo tema riguarda la strategia dove una particolare attenzione è stata riservata ai CVC la cui questione centrale si focalizza sul bilanciamento tra apporto di risorse e rispetto dell'indipendenza imprenditoriale.
Come evidenziato da Zahra (1995) le imprese che ricevono fondi da CVC beneficiano di vantaggi in termini di accesso a risorse tecniche, di mercato e manageriali, ma rischiano di perdere autonomia decisionale e flessibilità strategica. Nel documento si evidenzia come l'influenza dei CVC può essere duplice: da un lato facilitano l'apprendimento strategico e l'integrazione con ecosistemi consolidati; dall'altro possono generare pressioni nei processi decisionali, riducendo la capacità di innovazione della startup stessa.

L'intervista con Alpha ha permesso di operare un confronto tra i modelli teorici e aspetti più pratici legati alla realtà. In linea con quanto emerso dalla letteratura, l'intervistato ha confermato l'importanza dell'utilizzo degli indicatori finanziari come criteri principali nella valutazione delle startup, ribadendo la presenza di una certa flessibilità nella valutazione complessiva. È emersa, infatti, una logica "a scheda di valutazione" in cui KPI deboli possono essere compensati da punti di forza emersi in altri ambiti come la composizione del team o la presenza di una USP (Unique Selling Proposition) distintiva.
Sul piano dell'imprenditorialità, l'intervistato ha evidenziato l'importanza della motivazione e della resilienza dei founder. È emersa inoltre una dinamica particolarmente interessante: un forte attaccamento alla visione originaria da parte del fondatore può, in taluni casi, trasformarsi in rigidità, generando una sorta di "bolla imprenditoriale" che ostacola il pivoting e l'adattamento strategico. Questo

aspetto conferma la necessità di integrare nei percorsi di accelerazione strumenti volti a favorire lo sviluppo di soft skills come la capacità di ascolto e la propensione all'apprendimento continuo.
Interessante è la diversità di visione rispetto alla letteratura per quanto riguarda il ruolo dei CVC nella governance delle startup. Diversamente da quanto spesso sostenuto in ambito accademico, dove si enfatizza il rischio di possibili conflitti di interesse derivanti dall'influenza strategica dei CVC, Alpha adotta un approccio più distaccato e rispettoso dell'autonomia decisionale delle imprese partecipate. Questo atteggiamento suggerisce l'esistenza di modelli relazionali alternativi, che pongono l'accento sulla fiducia e sulla complementarità piuttosto che sul controllo.

Dal confronto tra quanto emerso in letteratura e il caso pratico di Alpha emergono diverse convergenze che confermano la validità di alcuni assunti presenti in letteratura, dimostrando che i modelli teorici trovano applicazione concreta nel mondo reale.
Tuttavia, è interessante osservare come Alpha adotti, nel ruolo di CVC, un approccio relazionale fondato sulla fiducia e sull'autonomia decisionale del founder, a differenza da quanto emerso in letteratura dove viene paventato il rischio di perdita di controllo della startup da parte dell'imprenditore.
La divergenza più marcata riguarda l'approccio alla sostenibilità. Mentre all'interno della letteratura analizzata il tema è quasi inesplorato, Alpha persegue un atteggiamento in linea con l'importanza che fonti accademiche e istituzionali attribuiscono all'argomento.
Questa scelta potrebbe riflettere una strategia consapevole, in cui l'adozione di strumenti ESG è adattata alla maturità della startup e ai limiti operativi influenzati dalla dinamicità del contesto.
L'approccio personalizzato di Alpha alla misurazione ESG può essere letto non come un'assenza di attenzione, bensì come un tentativo di evitare una conformità inefficace.

Alla luce dei risultati ottenuti, emergono diversi spunti che potrebbero essere approfonditi in future ricerche:

- *Sostenibilità e Performance Finanziarie*: sarebbe fondamentale capire se e come l'integrazione di indicatori ESG possono influenzare le performance

finanziarie di una startup. La misurazione di tali variabili potrebbe davvero migliorare la capacità di una startup di attrarre finanziamenti? Vista la crescente importanza del tema, sarebbe utile per le startup, e come futura area di ricerca, definire una serie di indicatori ESG comuni tra imprese dello stesso settore. Questo permetterebbe una maggiore uniformità e faciliterebbe il confronto per operatori come Alpha. L'utilizzo di questi indicatori potrebbe essere esteso anche alla fase post-finanziamento, come già fa Alpha, diventando un esempio virtuoso per la valutazione delle performance. Trattandosi di un argomento emergente, questo potrebbe giustificare la quasi totale assenza di trattazione del tema nella letteratura analizzata.

- *Il ruolo delle tecnologie*: durante l'analisi della letteratura, l'importanza delle tecnologie non è emersa in modo rilevante, nonostante nell' immaginario comune startup e nuove tecnologie siano termini spesso collegati. Questa lacuna potrebbe essere in parte dovuta ai filtri utilizzati nel portale Scopus. Tuttavia, il tema non è stato approfondito neanche durante l'intervista, dato che le domande non sono state formulate per indagare questo aspetto. Per future ricerche, sarebbe interessante capire come le tecnologie vengano sfruttate dalle startup nelle diverse fasi: dalla ricerca di finanziamenti all'ingresso in nuovi mercati, dallo sviluppo di prodotti alla loro commercializzazione.
- *Il capitale umano*: l'intervista ha ribadito l'importanza di avere un team con formazioni diverse ma complementari per il successo di una startup. Sarebbe utile analizzare l'impatto di team con competenze omogenee versus eterogenee. A ciò si potrebbe collegare la questione di come le startup, specialmente nelle fasi iniziali, cerchino e inseriscano potenziali collaboratori. Quali sono i "bacini" da cui attingono? Come attraggono le persone e quali politiche aziendali adottano per trattenere il capitale umano?
- *La figura dell'imprenditore*: l'importanza dell'imprenditore è emersa sia a livello teorico che pratico. Sarebbe particolarmente interessante indagare quali sono le qualità fondamentali che una persona dovrebbe possedere per ricoprire questo ruolo. Un'analisi approfondita dei questionari usati per valutare le qualità imprenditoriali, a cui ci si è riferiti durante l'intervista, potrebbe fornire spunti preziosi.

- *Relazioni CVC-Startup*: la diversità di atteggiamenti emersa tra l'analisi della letteratura e l'intervista suggerisce l'esistenza di modelli relazionali alternativi tra startup e CVC, che pongono l'accento sulla fiducia e sulla complementarità piuttosto che sul controllo. Questa divergenza apre la strada a future ricerche comparative, orientate ad analizzare l'impatto dei diversi stili di coinvolgimento strategico sui risultati economico-finanziari delle startup. Sarebbe inoltre utile indagare come l'approccio di un CVC si riflette a livello reputazionale: un maggiore controllo può giustificare una maggiore possibilità di successo?

Conclusione

In conclusione, abbiamo osservato come il tema del venture building resti un argomento in piena fase di trasformazione. Se da un lato restano saldi dei punti fermi come la centralità di un team solido e l'importanza degli aspetti finanziari, dall'altro si sente forte la necessità di ampliare lo sguardo. Non basta più guardare solo al profitto: servono metriche d'impatto, approcci più strutturati.
Il venture building, insomma, sta diventando un vero e proprio laboratorio per sperimentare nuovi modelli di crescita che sappiano collegare efficienza economica, impatto sociale e resilienza organizzativa in un mondo dell'innovazione sempre più complesso e interconnesso.

Limitazioni

Questa ricerca intende contribuire al dibattito, cercando di gettare delle basi per futuri studi che analizzino il ruolo dei CVC in contesti diversi.
Lo studio non vuole essere preso come verità assoluta, in quanto è possibile riscontrare alcuni limiti: un caso studio aiuta ad approfondire l'argomento ma si tratta solamente di una visione di un solo lato. Più casi di studio comparati tra loro potrebbero aiutare a giungere a valutazioni diverse.
Per esempio, sarebbe interessante analizzare realtà appartenenti a mercati geografici differenti (es. un caso nella Silicon Valley) per poter analizzare il fenomeno in contesti diversi.
A livello di letteratura, nonostante il numero di pubblicazioni analizzare (40) sia adeguato (Paul, J., Lim, W.M., O'Cass, A., Hao, A.W. and Bresciani, S., 2021), si tratta comunque di un ambito si studio in evoluzione. Pertanto, sarebbe stata necessaria un'analisi della c.d. letteratura grigia (grey literature), comprendendo documenti pratici (es. report di società di consulenza o ordini professionali) oltre ad articoli pratici da giornali tipo Sole24 ore e equivalenti.

Bibliografia

- Andries, P., Clarysse, B., Costa, S., 2021. Technology ventures' engagement of external actors in the search for viable market applications: on the relevance of technology broadcasting and systematic validation. J. Bus. Ventur. 36 (6), 106145.
- Andriole, S.J., 2017. Five myths about digital transformation. MIT Sloan Manag. Rev. 58 (3), 20–22.
- Anokhin, S., Morgan, T., Schulze, W., & Wuebker, R. (2022). Is a reputation for misconduct harmful? Evidence from corporate venture capital. Journal of Business Research, 138, 65–76
- Arias-Pérez, J., Vélez-Jaramillo, J., 2022. Ignoring the three-way interaction of digital orientation, not-invented-here syndrome and employee's artificial intelligence awareness in digital innovation performance: a recipe for failure. Technol. Forecast. Soc. Chang. 174, 121305.
- Arthurs, Jonathan D., and Lowell W. Busenitz. 2003. "The Boundaries and Limitations of Agency Theory and Stewardship Theory in the Venture Capitalist/Entrepreneur Relationship." Entrepreneurship Theory and Practice 28 (2): 145–162. doi:10.1046/j.1540-6520.2003.00036.x
- Austin, J., Stevenson, H., & Wei-Skillern, J. (2006). Social and commercial entrepreneurship: Same, different, or both? Entrepreneurship Theory and Practice, 30(1), 1–22.
- Baron DP (2009) Business and its environment, 6th edn. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ
- Bergman, B. J., & McMullen, J. S. (2021). Helping entrepreneurs help themselves: A review and relational research agenda on entrepreneurial support organizations. Entrepreneurship Theory and Practice, 46(3), 688–728.
- Blank, S., Eckhardt, J.T., 2023. The lean startup as an actionable theory of entrepreneurship. Journal of Management in press.
- Blank, S. (2020). The four steps to the epiphany: Successful strategies for products that win (p. 1119690358).
- Blank, S. (2013). Why the lean start-up changes everything. Harvard Business Review, 91(5), 63–72 .

- Blank S, and Dorf B (2012) The startup owner's manual: the step-by-step guide for building a great company. K and S Ranch.
- Blau, P.M. 1964. Exchange and Power in Social Life. New York: New York.
- Bliemel, M., Alessandro, S., de Klerk, S., Flores, R., Harrison, G., & Miles, M. P. (2021). The value of mentors in incubation and acceleration: a managerial perspective. In Klofsten, M. Mian, S. & Lamine, W. (Eds.) Handbook of Research on Business and Technology Incubation and Acceleration. Edward Elgar Publishing, pp. 464–477. ISBN 1788974786.
- Bocken, N. M. P., Short, S. W., Rana, P., & Evans, S. (2014). A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. Journal of Cleaner Production.
- Burnell, D., Stevenson, R., & Fisher, G. (2023). *Early-stage business model experimentation and pivoting.* Journal of Business Venturing, 38, 106314.
- Camuffo, A., Cordova, A., Gambardella, A., Spina, C., 2020. A scientific approach to entrepreneurial decision making: evidence from a randomized control trial. Manag. Sci. 66 (2), 564–586.
- Chen, X., Yang, Y., and Wei, J. (in press) How do new ventures thrive in ecosystem venturing: the impacts of alliance strategy and technology interdependence. Journal of Management Studies.
- Cherry, Bennett. 2015. "Entrepreneur as Trust-Builder: Interaction Frequency and Relationship Duration as Moderators of the Factors of Perceived Trustworthiness." International Journal of Business and Globalisation 14 (1): 97. doi:10.1504/IJBG.2015.066098.
- Clark, G. L., & Brennan, M. J. (2012). Impact investing and venture capital: The emergence of a new asset class. Oxford University Centre for the Environment.
- Clayton, P. (2024). Different outcomes for different founders? Local organizational sponsorship and entrepreneurial finance. Small Business Economics, 62, 23–62.
- Clayton, P., Feldman, M., & Lowe, N. (2018). Behind the scenes: Intermediary organizations that facilitate science commercialization through entrepreneurship. Academy of Management Perspectives, 32(1), 104–124.
- Cohen, S., Fehder, D. C., Hochberg, Y. V., & Murray, F. (2019). The design of startup accelerators. Research Policy, 48(7), 1781–1797.

- Cohen, S.G., & Hochberg, Y.V. (2014). Accelerating Startups: The Seed Accelerator Phenomenon. SSRN Journal, March 2014, 1–16.
- Crişan, E. L., Salanţă, I. I., Beleiu, I. N., Bordean, O. N., & Bunduchi, R. (2021). A systematic literature review on accelerators. The Journal of Technology Transfer, 46(1), 62–89.
- Cuervo-Cazurra, A., & Annique, U. C. (2010). Why some firms never invest in formal R&D. Strategic Management Journal, 31(7), 759–779.
- Davidsson, P. and J. H. Gruenhagen (2021). 'Fulfilling the process promise: a review and agenda for new venture creation process research', Entrepreneurship Theory and Practice, 45, pp. 1083–1118.
- Dean, T.J., McMullen, J.S., 2007. Toward a theory of sustainable entrepreneurship: reducing environmental degradation through entrepreneurial action. J. Bus. Ventur. 22 (1), 50–76.
- Del Sarto, N., D. A. Isabelle, and A. Di Minin. 2020. "The Role of Accelerators in Firm Survival: An fsQCA Analysis of Italian Startups." Technovation 90-91:102102.
- Delmar, F., & Shane, S. (2004). Legitimating first: Organizing activities and the survival of new ventures. Journal of Business Venturing, 19(3), 385–410.
- Dempwolf, C. S., J. Auer, and M. D'Ippolito. 2014. "Innovation Accelerators: Defining Characteristics among Startup Assistance Organizations." Small Business Administration 10 (1): 44.
- Duke, J., Havakhor, T., Mui, R., & Parker, O. (2022). How starting strategy and network structure shape problemistic search: An examination of venture capital firms. Entrepreneurship Theory and Practice, 46(5), 1344–1373.
- Dushnitsky, G., & Shaver, J. M. (2009). Limitations to interorganizational knowledge acquisition: The paradox of corporate venture capital. Strategic Management Journal, 30, 1045–1064.
- Dushnitsky, G., & Lenox, M. J., (2006). When do incumbents learn from entrepreneurial ventures? Corporate venture capital and investing firm innovation rates. Research Policy, 35(5), 705–719.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behaviour and performance. Harvard Business School.

- Enkel, E., and V. Sagmeister. 2020. “External Corporate Venturing Modes as New Way to Develop Dynamic Capabilities.” Technovation 96-97:102128.
- Faiz, M., Sarwar, N., Tariq, A., Jordão, R. V. D., & Memon, M. A. (2024). Strategic human capital analytics and new venture performance: Role of dual nationality founding member. Journal of Intellectual Capital, 25(7), 151-175.
- Felzensztein, C., & Bagheri, A. (2024). Start-ups’ scaling-up strategies at the regional periphery. International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, 30(10), 2411-2442.
- Ferrigno, G., Del Sarto, N., & Di Minin, A. (2024). Come interagiscono le grandi aziende con le startup? L'ascesa dei fornitori di servizi aziendali. Technology Analysis & Strategic Management.
- Fischer E, Reuber AR (2014) Online entrepreneurial communication: mitigating uncertainty and increasing differentiation via Twitter. J Bus Ventur 29:565–583.
- Fu, H., Xiao, X.-H., & Zhu, H.-M. (2024). Grandi guadagni nelle nicchie degli ecosistemi digitali: come facilitatore
- Furr, N.R. and Shipilov, A. (2018) Building the right ecosystem for innovation. MIT Sloan Management Review, 59, 4, 59–64.
- Gast, J., Gundolf, K., Cesinger, B., 2017. Doing business in a green way: a systematic review of the ecological sustainability entrepreneurship literature and future research directions. J. Clean. Prod. 147, 44–56.
- Gompers, Paul, William Gornall, Steven N Kaplan, and Ilya A Strebulaev. 2020. “How Do Venture Capitalists Make Decisions?” Journal of Financial Economics 135 (1): 169–190. doi:10.1016/j.j?neco.2019.06.011
- Gruchmann, T., Timmer, V., Gold, S., Geßner, C., 2021. Dynamic capabilities for sustainable change in the food processing industry: a multilevel perspective. J. Clean. Prod. 311, 127534.
- Guo, H., Yang, Z., Huang, R., Guo, A., 2020. The digitalization and public crisis responses of small and medium enterprises: implications from a COVID-19 survey. Front. Bus. Res. China 14 (1), 1–25.
- Hall J., and Charles W. Hofer. 1993. ”Venture Capitalists’ Decision Criteria in New Venture Evaluation.” Journal of Business Venturing 8 (1): 25–42. Elsevier. doi:10.1016/0883-9026(93)90009-T

- Harrison, S. H. and K. G. Corley (2011). 'Clean climbing, carabiners, and cultural cultivation: developing an open-systems perspective of culture', Organization Science, 22, pp. 391–412.
- Hausberg, J. P., and S. Korreck. 2020. "Business Incubators and Accelerators: A co-Citation Analysis-Based, Systematic Literature Review." The Journal of Technology Transfer 45 (1): 151–176.
- Haynie, J.M., Shepherd, D.A., Patzelt, H., 2012. Cognitive adaptability and an entrepreneurial task: the role of metacognitive ability and feedback. Entrep. Theory Pract. 36 (2), 237–265.
- Hellmann, T. (2002), "A theory of strategic venture investing", Journal of Financial Economics, Vol. 64 No. 2, pp. 285-314, doi: 10.1016/S0304-405X(02)00078-8.
- Hensellek, S., Kleine-Stegemann, L., & Kollmann, T. (2023). Entrepreneurial leadership, strategic flexibility, and venture performance: Does founders' span of control matter? Journal of Business Research, 157, 113544.
- Hisrich, Robert D., and A. D. Jankowicz. 1990. "Intuition in Venture Capital Decisions: An Exploratory Study Using a New Technique." Journal of Business Venturing 5 (1): 49–62. doi:10.1016/0883-9026(90)90026-P.
- Ismayil, Y., & Tunçalp, D. (2024). Research in new ventures' nonmarket strategies: Contributions and opportunities. Management Review Quarterly, 74, 777–822.
- Johnson, M.P., Schaltegger, S., 2020. Entrepreneurship for sustainable development: a review and multilevel causal mechanism framework. Enterpren. Theor. Pract. 44 (6), 1141–1173.
- Kang, S., Kim, M., & Kim, T. (2024). Matchmakers or chaperones? How venture capital investors facilitate startups' corporate venture capital partnership formation through aligning and disciplining. Journal of Business Research, 185, 114928.
- Kaplan, Steven N., and Per Strömberg. 2004. "Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses." The Journal of Finance 59 (5): 2177–2210. doi:10.1111/j.1540-6261.2004.00696.x
- Katila, R., Rosenberger, J. D., & Eisenhardt, K. M. (2008). Swimming with sharks: Technology ventures, defense mechanisms and corporate relationships. Administrative Science Quarterly, 53, 295–332

- Kearney, C., & Lichtenstein, B. (2023). Generative emergence: Exploring the dynamics of innovation and change in high-potential start-up ventures. British Journal of Management, 34(2), 898–914.
- Knoppen, D., Knight, L., 2022. Pursuing sustainability advantage: the dynamic capabilities of born sustainable firms. Bus. Strat. Environ.
- Kohler, T. 2016. "Corporate Accelerators: Building Bridges between Corporations and Startups." Business Horizons 59 (3): 347–357.
- Korsgaard, S., & Anderson, A. R. (2011). Enacting entrepreneurship as social value creation. International Small Business Journal, 29(2), 135–151.
- Korsgaard, S., Anderson, A. R., & Gaddefors, J. (2016). Entrepreneurship as re-sourcing: Towards a new image of entrepreneurship in a time of financial, economic and socio-spatial crisis. Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy, 10(2), 178–202.
- Kram, K. E. (1988). Mentoring at work: Developmental relationships in organizational life (p. 9780819167552). University Press of America.
- Kwong, C., Tasavori, M., & Wun-mei Cheung, C. (2017). Bricolage, collaboration and mission drift in social enterprises. Entrepreneurship & Regional Development, 29(7–8), 609–638.
- Ladd, T. (2018). Does the business model canvas drive venture success? Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship, 20(1), 57–69.
- Larsen, J.S.K., Lauv as, T. and Sørheim, R. (2022), "In the same boat? The dynamics of embedded firms in peripheral regions", Entrepreneurship and Regional Development, Vol. 34 Nos 3-4, pp. 247-268, doi: 10.1080/08985626.2022.2055151.
- Lingens, B., Böger, M., and Gassmann, O. (2021a) Even a small conductor can lead a large orchestra: how startups orchestrate ecosystems. California Management Review, 63, 3, 118–143.
- Madill, J., Haines, G., Riding, A., 2005. The role of angels in technology SMEs: a link to venture capital. Venture capital — an international journal of entrepreneurial f inance 7 (2), 107–129.
- Mason, Colin M., and Matthew Stark. 2004. "What Do Investors Look for in a Business Plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. "International Small Business Journal:

Researching Entrepreneurship 22 (3): 227–248. doi:10.1177/0266242604042377

- McCarthy, P. X., Gong, X., Stephany, F., Braesemann, F., Rizoiu, M.-A., & Kern, M. L. (2023). The impact of founder personalities on startup success. Scientific Reports, 13, 41980.
- Miles, M. P., de Vries, H., Harrison, G., Bliemel, M., de Klerk, S., & Kasouf, C. (2017). Accelerators as authentic training experiences for nascent entrepreneurs. Education+ Training, 59(7/8), 811–824.
- Morgan, T., Anokhin, S., & Wincent, J. (2018). When the fog dissipates: The choice between value creation and value appropriation in a partner as a function of information asymmetry. Journal of Business Research, 88, 498–504.
- Müller, H., & Wöhler, J. (2023). Married at first sight: The process of trust formation throughout the venture capital process during the time of the COVID-19 crisis. Venture Capital, 25(1), 1-29.
- Nguyen, G., & Pham, H. (2024). Venture capital and methods of payment in mergers and acquisitions. Journal of Business Finance & Accounting, 51(5-6), 1251–1272.
- Nielsen, B.B. and Nielsen, S. (2011), "The role of top management team international orientation in international strategic decision-making: the Choice of Foreign Entry mode", Journal of World Business, Vol. 46 No. 2, pp. 185-193, doi: 10.1016/j.jwb.2010.05.003.
- Noe, R. A. (1988). An investigation of the determinants of successful assigned mentoring relationships. Personnel Psychology, 41(3), 457–479.
- Owen, R., & O'Dair, M. (2020). How blockchain technology can monetize new music ventures: An examination of new business models. The Journal of Risk Finance, 21(4), 333-353.
- Pandey, N., Bhattacharyya, S. S., & Kharat, M. G. (2023). Explicating the factors influencing firm performance: Study of social enterprises in India. International Journal of Organizational Analysis, 31(6), 2811-2829.
- Paul, J., Lim, W.M., O'Cass, A., Hao, A.W. and Bresciani, S. (2021), "Scientific procedures and rationales for systematic literature reviews (SPAR-4-SLR)", International Journal of Consumer Studies, Vol. 45 No. 4, pp. O1-O16

- Pauwels, C., B. Clarysse, M. Wright, and J. Van Hove. 2016. “Understanding a New Generation Incubation Model: The Accelerator.” Technovation 50-51:13–24.
- Phillips, J.J., Stone, R. and Phillips, P. (2012), The Human Resources Scorecard, Routledge, London
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. Harvard Business Review.
- Radojevich-Kelley, N., & Hoffman, D. L. (2012). Analysis of accelerator companies: An exploratory case study of their programs, processes, and early results. Small Business Institute Journal, 8(2), 54–70. ISSN: 1944–1150/69.
- Rechter, E., & Avnimelech, G. (2024). Intensive personal mentoring: accelerators’ secret sauce. Small Business Economics.
- Ries, E., 2011. The lean startup: How today’s entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses. Crown Publishing, New York.
- Samson, K. and Bhanugopan, R. (2022), “Strategic Human Capital Analytics and organisation performance: the mediating effects of managerial decision-making”, Journal of Business Research, Vol. 144, pp. 637-649, doi:10.1016/j.jbusres.2022.01.044.
- Sariol, A. M., & Abebe, M. A. (2017). The influence of CEO power on explorative and exploitative organizational innovation. Journal of Business Research, 73, 38–45.
- Sartor, M.A., Beamish, P.W., 2014. Offshoring innovation to emerging markets:organizational control and informal institutional distance. J Int Bus Stud 45 (9),1072–1095.
- Schneider, C., Veugelers, R., 2010. On young highly innovative companies: why they matter and how (not) to policy support them. Ind. Corp. Change 19 (4), 969–1007.
- Schückes, M., & Gutmann, T. (2021). Perché le startup perseguono le initial coin offering (ICO)? Il ruolo dei driver economici e dell'identità sociale nella scelta del finanziamento. Small Business Economics, 57, 1027–1052.
- Sethi, R., Iqbal, Z., Sethi, A., 2012. Developing new-to-the-firm products: the role of micropolitical strategies. J. Mark. 76 (2), 99–115.

- Shan BA, Lu XF (2020) Founder's social ties, learning and entrepreneurial knowledge acquisition in China. Asia Pac Bus Rev 26(2):209–229.
- Shepherd, D. A., & Pollack, J. M. (2025). A listening model of venture growth: Entrepreneurs' listening abilities and ventures' listening capabilities. Journal of Business Venturing, 40, 106451.
- Shepherd, D.A., Patzelt, H., 2011. The new field of sustainable entrepreneurship: studying entrepreneurial action linking "what is to be sustained" with "what is to be developed". Enterpren. Theor. Pract. 35 (1), 137–163
- Shipilov, A. and Gawer, A. (2020) Integrating research on interorganizational networks and ecosystems. Academy of Management Annals, 14, 1, 92–121.
- Siebold, N., Günzel-Jensen, F., & Müller, S. (2019). Balancing dual missions for social venture growth: A comparative case study. Entrepreneurship & Regional Development, 31(9–10), 710–734.
- Sorescu, A.B., Chandy, R.K., Prabhu, J.C., 2003. Sources and financial consequences of radical innovation: insights from pharmaceuticals. J. Mark. 67 (4), 82–102.
- St-Jean, E., & Audet, J. (2012). The role of mentoring in the learning development of the novice entrepreneur. International Entrepreneurship and Management Journal, 8(1), 119–140.
- St-Jean, E. (2011). Mentor functions for novice entrepreneurs. Academy of Entrepreneurship Journal, 17(1), 65–84.
- Stubbs, W., & Cocklin, C. (2008). Conceptualizing a "sustainability business model". Organization & Environment.
- Su Y., X. Zhou, Digital opportunity co-creation mechanism within live broadcast e-commerce context: a qualitative study based on the digital affordance theory, Nankai Bus. Rev. (1) (2023) 106–119.
- Tajfel, H., & Turner, J. C. (1979). An integrative theory of intergroup conflict. In The social psychology of intergroup relations (pp. 33–47).
- Teece, D.J., 2007. Explicating dynamic capabilities: the nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. Strateg. Manag. J. 28 (13), 1319–1350.
- Teece, D.J., Pisano, G., Shuen, A., 1997. Dynamic capabilities and strategic management. Strateg. Manag. J. 18 (7), 509–533.

- Ter´an-Y´epez, E., Marín-Carrillo, G.M., del Pilar Casado-Belmonte, M., de las Mercedes Capobianco-Uriarte, M., 2020. Sustainable entrepreneurship: review of its evolution and new trends. J. Clean. Prod. 252, 119742.
- Theodoraki, C., Messeghem, K., & Rice, M. P. (2018). A social capital approach to the development of sustainable entrepreneurial ecosystems: An explorative study. Small Business Economics, 51(1), 153–170.
- Tiberius, V., Schwarzer, H., Roig-Dobón, S., & Mantas, V. (2023). Managing uncertainty in start-ups: The role of dynamic capabilities and behavioural uncertainty. Technological Forecasting and Social Change, 189, 122385.
- Vallaster, C., Maon, F., Lindgreen, A., Vanhamme, J., 2021. Serving multiple masters: the role of micro-foundations of dynamic capabilities in addressing tensions in for-profit hybrid organizations. Organ. Stud. 42 (6), 911–947.
- Vial, G., 2019. Understanding digital transformation: a review and a research agenda. J. Strateg. Inf. Syst. 28 (2), 118–144.
- Warner, K.S.R., Maximilian, W., 2018. Building dynamic capabilities for digital transformation: an ongoing process of strategic renewal. Long Range Plan. 12 (52), 326–349.
- Weiblen, T., & Chesbrough, H. W. (2015). Engaging with startups to enhance corporate innovation. California Management Review, 57(2), 66–90.
- Weking, J., Böttcher, T. P., Hermes, S., & Hein, A. (2019, June). Does Business Model Matter for Startup Success? A Quantitative Analysis. In Proceedings of the 27th European Conference on Information Systems (ECIS), Stockholm & Uppsala, Sweden, June 8–14, 2019.
- Welter, Friederike. 2012. "All You Need is Trust? A Critical Review of the Trust and Entrepreneurship Literature." International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship 30 (3): 193–212.doi:10.1177/0266242612439588.
- Wesemann, H., Sirén, C., He, V. F., Grichnik, D., & Wincent, J. (2024). The two faces of hierarchy: CEO power and TMT learning diversity in technology venture innovation. Small Business Economics.
- Wry, T., & Haugh, H. (2018). Brace for impact: Uniting our diverse voices through a social impact frame. Journal of Business Venturing, 33(5), 566–574.

- Yang, Hongtao, and Haiyan Li. 2018. "Trust Cognition of Entrepreneurs' Behavioral Consistency Modulates Investment Decisions of Venture Capitalists in Cooperation." Entrepreneurship Research Journal 8: 3. doi:10.1515/erj-2017-0084.
- Yu, S. (2020). How do accelerators impact the performance of high-technology ventures? Management Science, 66(2), 530–552.
- Zahoor, N., Khan, H., Shamim, S., & Puthusserry, P. (2023). *Examining the microfoundations for digital business model innovation of developing markets international new ventures*. IEEE Transactions on Engineering Management, 71, 12854–12865.
- Zahra, S.A. and Nambisan, S. (2012) Entrepreneurship and strategic thinking in business ecosystems. Business Horizons, 55, 3, 219–229. https://doi.org/10.1016/j.bushor. 2011. 12. 004.
- Zahra, S. A. (1995). Corporate entrepreneurship and financial performance: The case of management leveraged buyouts. Journal of Business Venturing, 10(3), 225–247.
- Zhou, K.Z., Yim, B.C.K., Tse, D.K.C., 2005. The effects of strategic orientations on technology-and market-based breakthrough innovations. J. Mark. 69 (4), 42–60.

Sitografia

- Alleanza Assicurazioni; https://www.alleanza.it/educazione-finanziaria-assicurativa/abc-edufin/cose-il-regolamento-sfdr/
- CB Insight; https://www.cbinsights.com/
- Deloitte; *"2024 Sustainability Action Report", 2024,* https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/2024-sustainability-action-report.pdf
- EFRAG; *"European Sustainability Reporting Standards (ESRS)", 2023,* https://www.efrag.org/lab3
- European Commission; "*Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*", 2022, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
- Global Venturing; https://globalventuring.com/
- IBM: https://www.ibm.com/it-it/topics/blockchain
- Love Ventures; https://loveventures.co.uk/
- McKinsey & Company; "*Investors want to hear from companies about the value of sustainability", 2022,* https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/investors-want-to-hear-from-companies-about-the-value-of-sustainability
- NASA, 2023; https://www.nasa.gov/directorates/somd/space-communications-navigation-program/technology-readiness-levels/
- Parlamento europeo, 2020; https://www.europarl.europa.eu/topics/it/article/20200827STO85804/che-cos-e-l-intelligenza-artificiale-e-come-viene-usata#:~:text=L'intelligenza%20artificiale%20(IA),la%20pianificazione%20e%20la%20creativit%C3%A0
- PitchBook; https://pitchbook.com/
- Silicon Valley Bank; https://www.svb.com/
- Scopus Preview; https://www.scopus.com/home.uri
- World Economic Forum; "*How to strengthen sustainability by engaging with stakeholders*", 2022, https://www.weforum.org/stories/2022/02/how-to-strengthen-sustainability-by-engaging-with-stakeholders