



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea magistrale  
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

*Gli Acceleratori di Impresa e l'impatto che essi  
hanno sui successivi finanziamenti alle startup: il  
caso di "Le Village" by Crédit Agricole.*

**Relatrice**

Prof.ssa Elisa Cavezzali

**Laureanda**

Sara Negroni

Matricola 898858

**Anno Accademico**

2023 / 2024

## Sommario

INTRODUZIONE .....	3
CAPITOLO 1: Le startup: definizioni e descrizione del fenomeno nel contesto imprenditoriale economico-finanziario.	
1.1 Definizione e caratteristiche delle startup, differenze rispetto alle Piccole Medie Imprese.....	5
1.2 Sfide nella ricerca di fondi e strategie per attirare investitori .....	11
CAPITOLO 2: Gli acceleratori di impresa e le connessioni con gli altri finanziatori nel panorama imprenditoriale.	
2.1 Gli acceleratori di impresa .....	26
2.2 Connessioni con altri finanziatori del panorama imprenditoriale .....	41
CAPITOLO 3: Analisi empiriche della vita post-acceleratore delle Startup: un caso studio di “Le Village”, acceleratore di impresa di Crédit Agricole.	
3.1 Introduzione all’ acceleratore “ <i>Le Village</i> ” by Credit Agricole .....	45
3.2 Scopo dello studio, formulazione delle ipotesi e definizione delle variabili .....	48
3.3 Processo operativo, risultati dell’analisi, interpretazione e commenti sulle evidenze empiriche .....	52
CONCLUSIONI .....	67
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA .....	70

## INTRODUZIONE

Il contesto economico-finanziario attuale è caratterizzato da un'elevata dinamicità e da una costante ricerca di innovazione.

In questo scenario, le startup svolgono un ruolo cruciale come motore di sviluppo tecnologico, crescita economica e creazione di nuovi posti di lavoro.

Tuttavia, avviare e consolidare una startup è un processo complesso e pieno di sfide, in particolare dal punto di vista finanziario.

La necessità di capitali per la crescita, lo sviluppo di prodotti e l'espansione sul mercato rende essenziale l'accesso a diverse forme di finanziamento.

È qui che entrano in gioco gli acceleratori d'impresa, strumenti fondamentali nel sostenere e indirizzare le startup verso il successo.

Gli acceleratori di impresa rappresentano uno degli elementi chiave nell'ecosistema imprenditoriale, fornendo non solo capitale, ma anche supporto in termini di formazione, mentoring e networking.

Il loro ruolo va ben oltre il semplice finanziamento: essi contribuiscono allo sviluppo strategico delle startup, aiutandole a superare le prime fasi critiche della vita aziendale, a validare il modello di business e a prepararsi per la raccolta di investimenti successivi.

In un panorama in continua evoluzione, caratterizzato da incertezza e volatilità, la diversificazione delle fonti di finanziamento è essenziale per la sopravvivenza e il successo delle startup.

Ricevere fondi provenienti da differenti canali permette alle imprese nascenti di mitigare i rischi associati al singolo investimento e di acquisire una maggiore flessibilità finanziaria.

Inoltre, gli acceleratori d'impresa fungono da catalizzatori per l'innovazione, fornendo alle startup non solo le risorse finanziarie necessarie, ma anche un ecosistema di supporto che include competenze manageriali, contatti con il mercato e la possibilità di testare e perfezionare il proprio prodotto o servizio.

Questa tesi si propone di analizzare il ruolo degli acceleratori d'impresa nel contesto economico-finanziario attuale, esplorando in particolare come essi possano contribuire al rafforzamento delle startup e alla loro crescita sostenibile.

L'analisi si fonda su un database fornito dall'istituto bancario cooperativo Crédit Agricole, attraverso il quale si intende indagare i fattori critici che influenzano la capacità delle startup di ottenere successivi round di finanziamento.

Sono state identificate le potenziali variabili significative e sono state formulate ipotesi specifiche, che successivamente sono state sottoposte a verifica mediante un'analisi empirica, al fine di confermarle o smentirle.

In questo modo, si cercherà di evidenziare quali elementi siano determinanti per il superamento delle sfide iniziali e il raggiungimento di una posizione competitiva sul mercato.

## CAPITOLO 1: Le startup: definizioni e descrizione del fenomeno nel contesto imprenditoriale economico-finanziario.

### 1.1 Definizione e caratteristiche delle startup, differenze rispetto alle Piccole Medie Imprese.

Le startup rappresentano un fenomeno dinamico nell'ambito dell'economia contemporanea, che suscita un interesse crescente sia tra gli imprenditori che tra gli accademici.

Infatti, non è cosa rara trovare diversi esempi di startup di successo prese in esame e di cui se ne analizzano caratteristiche, il modello di business e l'idea imprenditoriale al fine di trovare quelle che sono le connotazioni vincenti.

Con la propria capacità di innovare, cambiare e adattarsi rapidamente alle dinamiche dei mercati già consolidati, le startup hanno dimostrato, e continuano a dimostrare, di avere un impatto significativo sull'ecosistema economico globale.

Un chiaro esempio potrebbe essere *ByteDance*, azienda precorritrice con sede a Pechino che è stata tra le prime ad utilizzare il *machine learning* nel mondo digitale sfruttando smartphone e tablet, applicandolo, ad esempio, all'utilizzo dei Social network.

Quest'idea che ha, di certo, avuto un impatto smisurato e rivoluzionario sul mercato ha portato l'azienda a raggiungere il quinto posto tra le maggiori *Internet companies* dopo colossi della portata di Alphabet, Amazon, Meta, e Tencent realizzando, in soli dieci anni, una capitalizzazione di mercato pari a 353 miliardi di dollari americani.<sup>1</sup>

Sebbene non esista una definizione accettata universalmente, le startup si identificano per la loro giovane età e il proprio orientamento all'innovazione.

---

<sup>1</sup> Statista.com, *ByteDance* - statistics & facts, 29 febbraio 2024

Tuttavia, oltre a queste caratteristiche fondamentali, le startup possono variare considerevolmente in termini di settore, dimensione, struttura organizzativa e obiettivi strategici.

Tipicamente, queste società non hanno un modello di business ben determinato e, molto spesso, hanno difficoltà ad avanzare verso le fasi successive all'avviamento a causa della scarsa disponibilità economica.

Fino al 20% delle startup non sopravvivono, senza aiuti, al primo anno, fino al 50% non raggiungono il quinto anno di vita e infine, fino al 90% di esse fallisce in ogni caso<sup>2</sup>.

Considerando che i *top venture capitalists*, il cui lavoro è basato sull'identificazione e la scommessa verso le compagnie più promettenti, investono in media solamente in 20 aziende ogni 3000 che valutano<sup>3</sup> e considerando che delle 20 prescelte, solo un paio riceveranno, in ultima istanza, la maggior parte dei soldi che le *venture capital firms* decidono di allocare, risulta evidente come per una start-up sia cruciale trovarsi nella posizione ottimale per essere considerata tra queste due scelte preferenziali.

Esaminando le cause del fallimento delle startup, emerge che la seconda ragione più comune, che rappresenta il 29% dei casi, è la scarsità di disponibilità liquide, seconda solo alla situazione in cui si proponga un'idea imprenditoriale per la quale non esiste una domanda effettiva sul mercato, con un'incidenza del 42%.

Questi dati evidenziano quanto sia fondamentale riuscire a raggiungere e mantenere un'ideale disponibilità di denaro per poter sopravvivere nel migliore dei modi ed il più a lungo possibile.

Seppure la differenza tra una startup e una piccola media impresa sia soggettiva, spesso essa dipende dagli obiettivi di crescita che l'azienda si pone e dalle previsioni di fatturato. Le startup si concentrano sullo sconvolgimento dei mercati e sull'ottimizzazione dei ricavi ad un ritmo sostenuto.

---

<sup>2</sup> Bureau of Labor Statistics, United States Department of Labor, 07 novembre 2018

<sup>3</sup> Stanford Graduate School of Business, 07 novembre 2018

In particolare, la definizione di Startup è: *“Fase iniziale di avvio delle attività di una nuova impresa, di un’impresa appena costituita o di un’impresa che si è appena quotata in borsa. Il termine di derivazione anglosassone significa «partire, mettersi in moto.”*<sup>4</sup>

Un’altra definizione accurata è quella dell’imprenditore americano Steve Blank che nel 2010 ne diede una sua versione, identificando le Startup come *“moduli organizzati per cercare un modello di business ripetibile e scalabile”* lasciando intendere che, a suo parere, l’obiettivo di una startup non è solo quello di trovare ed eseguire efficacemente il proprio modello di business, ma anche farlo rapidamente ed in modo tale che abbia un impatto e sconvolga in modo significativo il mercato al quale fa riferimento.

Le Piccole Medie Imprese, d’altra parte, spesso fissano i loro obiettivi su una crescita stabile a lungo termine in un mercato già esistente.

Analizzando quali possano essere le differenze principali tra le Startup e le PMI, quindi, vi è in primo luogo l’intento di crescita dietro alle operazioni aziendali.

Come citato precedentemente, i fondatori delle startup mirano a fare una forte impressione con la propria idea imprenditoriale all’avvio: questo implica il non limitarsi a mantenere un organico ridotto nel tempo, ma piuttosto a cercare una rapida espansione.

Questo è il motivo per cui la maggior parte delle startup riferiscono al settore tecnologico: le cosiddette *“innovative startups”*.

La tecnologia ha evidentemente un ampio margine evolutivo, è facilmente scalabile e può essere finanziata velocemente.

D’altro canto, le PMI spesso promuovono le cosiddette *“attività principali”*: negozi di alimentari, officine di manodopera, servizi di cura della persona, imprese nel campo dell’edilizia, artigianato e altro ancora.

---

<sup>4</sup> Treccani, dizionario di economia e finanza

Attività che di certo non hanno come fine ultimo quello di sconvolgere il mercato ma che sono il cuore delle economie locali.

Esse sono spinte da un desiderio di imprenditorialità e, nella maggior parte dei casi, non hanno obiettivi che prevedono una crescita su vasta scala, né nel breve né nel lungo periodo.

Inoltre, una startup, per definizione, non può eccedere i cinque anni di attività e, da un punto di vista meramente patrimoniale, il valore annuo della produzione deve mantenersi al di sotto dei cinque milioni di euro.<sup>5</sup>

Al contrario, per le PMI tali limitazioni sono diverse: non sono imposti vincoli anagrafici, tuttavia l'azienda deve occupare meno di 250 dipendenti.

In termini di asset finanziari, deve avere un fatturato annuo che non superi i 50 milioni ed un bilancio che non superi i 43 milioni di euro.<sup>6</sup>

Infine, un'ulteriore differenza tra i due business model risiede nelle fonti di finanziamento.

Di certo, sia per le une che per le altre, è più difficile trovare finanziamenti rispetto alle grandi imprese già consolidate.

È, però, molto più probabile che siano le startup ad avere più successo con il finanziamento azionario rispetto alle PMI, grazie ad *angel investor* o *venture capitalist* che hanno la possibilità di offrire ingenti quantità di capitale in cambio di azioni nella società.

È importante sottolineare che questi "round" di finanziamento non sono utili solamente alla diversificazione della proprietà della startup stessa ed all'aumento della disponibilità economica della società ma sono fondamentali anche per una serie di soft skills come il know-how, un'attività di tutoraggio continuo e ad una guida attenta da parte degli investitori, i quali avranno un coinvolgimento diretto alla buona sopravvivenza della startup.

---

<sup>5</sup> Decreto Legge n.179/2012: "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese"

<sup>6</sup> Decreto Legge n. 3/2015, art.4: "Piccole e medie imprese innovative" sulla base della raccomandazione 2003/361/CE



Per fornire dati più concreti, il report del primo trimestre del 2023 del MIMIT, ovvero il “*Ministero delle imprese e del made in Italy*”, ci fornisce dati aggiornati in merito al numero di start up in Italia.

Il rapporto ci mostra una panoramica italiana delle startup negli anni successivi all’introduzione della policy sopracitata (D.L. 179/2012).

Grafico n.1: Le startup in Italia nell’ultimo decennio

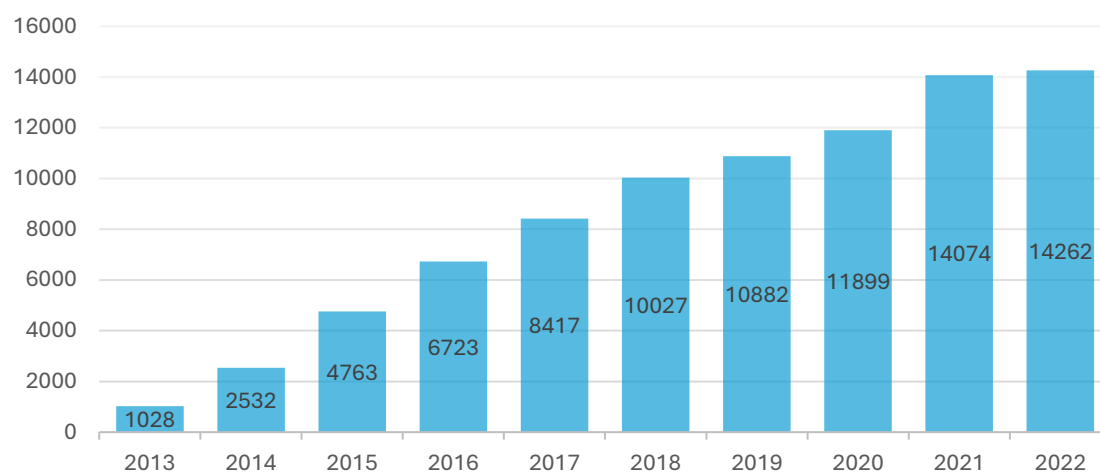


Tabella n.1: numero di Startup in Italia e la loro variazione nell’ultimo decennio

anno	startup	variazione
2013	1.028	-
2014	2.532	+146,30%
2015	4.763	+88,11%
2016	6.723	+41,15%
2017	8.417	+25,20%
2018	10.027	+19,13%
2019	10.882	+8,53%
2020	11.899	+9,35%
2021	14.074	+18,28%
2022	14.708	+1,34%

Fonte: rapporti trimestrali del *Ministero delle Imprese e del Made in Italy*, primo trimestre 2023

Dalla rappresentazione grafica, si osserva un evidente trend positivo in costante crescita, che persiste anche durante gli ultimi anni nonostante l'impatto del fenomeno Covid-19. Ciò è probabilmente dovuto all'importante correlazione tra le *innovative startup* e lo sviluppo tecnologico, settore che è stato effettivamente poco colpito dalla pandemia.

In effetti, si stima che la pandemia abbia accelerato di 5-10 anni<sup>7</sup> l'adozione dei processi di digitalizzazione sia nella società che nelle aziende italiane, portando ad un aumento significativo della richiesta e della retribuzione per professionisti tecnici nel settore tecnologico.

In questo scenario, si includono anche le oltre 600 nuove startup<sup>8</sup> nel settore delle Life Science emergenti nell'ecosistema italiano, fondate tra il 2021 e il 2023, che hanno ricevuto quasi 2 miliardi di euro in investimenti diretti.

Il quotidiano *IlSole24ore* la definisce l' "eredità positiva" della pandemia da Covid-19, che ha certamente contribuito ad accelerare il passaggio verso una visione *tech-oriented*.

Ampliando la prospettiva a livello globale, i dati riscontrati metterebbero in luce ancora più nitidamente il cambiamento in atto.

Ecco perché diventa cruciale per una startup distinguersi dalle altre al fine di raggiungere ed attrarre un ampio spettro di investitori e garantirsi il sostegno finanziario necessario per sopravvivere a lungo, specialmente in un ambiente sempre più competitivo.

---

<sup>7</sup> "Tech cities 2022" di Experis, gruppo Manpower.

<sup>8</sup> *IlSole24Ore*

## 1.2 Sfide nella ricerca di fondi e strategie per attirare investitori

“Lanciare” una nuova impresa può risultare una sfida intimidatoria che richiede un grande sforzo, creatività e, soprattutto, finanziamenti.

Gli investitori rivestono un ruolo fondamentale nel fornire il sostegno finanziario indispensabile per dare vita alle idee della startup.

Tuttavia, oltre al denaro, essi possono offrire preziose intuizioni, mentorship e reti di contatti che possono favorire la crescita e il successo dell'attività.

Il ruolo degli investitori in una startup è poliedrico e può variare a seconda del tipo di investitore, dal settore e dallo stadio di sviluppo dell'azienda.

In sostanza, il ruolo degli investitori è quello di fornire finanziamenti alla startup in cambio di una quota della società: questo le consente di sviluppare il proprio prodotto o servizio, assumere dipendenti e far crescere l'attività.

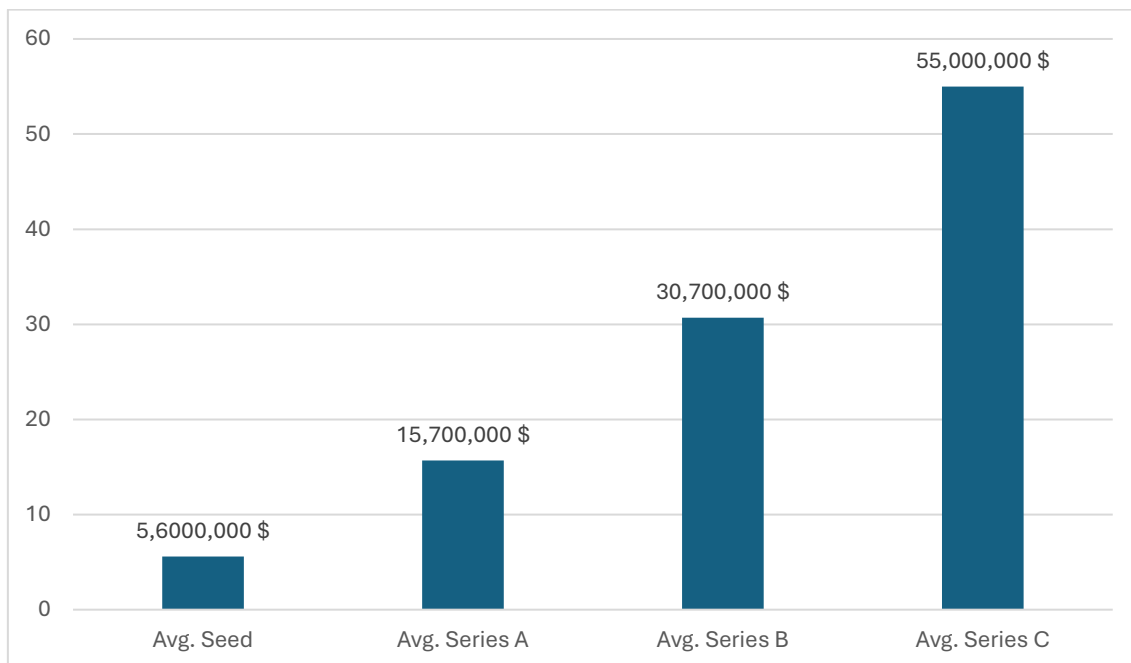
Inoltre, alcuni investitori possono anche fungere da veri e propri mentori, fornendo consulenza e supporto ai fondatori della startup mentre affrontano le sfide e le opportunità che comporta il “costruire” un'azienda.

In generale, sono tre le fasi iniziali per attirare investimenti per le startup:

1. *Fase pre-seed o pre-serie A*: l'obiettivo principale è quello di tramutare “un'ipotesi” in un prodotto vero e proprio;
2. *Fase seed o serie A*: l'obiettivo è capitalizzare l'impresa entro i successivi sei mesi fino ad un massimo di due anni;
3. *Fase di maturità o dopo la serie A*: si persegue l'obiettivo di incrementare la produzione e di conseguenza le vendite.

Le fasi successive sono denominate con lettere, round B, round C, round D e così via.

Grafico n. 2 – portata media del finanziamento a seconda della fase in riferimento



Fonte: “Startup Failure Rate Statistics by Industry and Stage” (2024)

Nello specifico, nella prima fase i fondatori investono le proprie risorse, inclusi i finanziamenti provenienti da amici, familiari e investitori non professionali, per avviare la propria attività.

Il compito della fase *pre-seed* è testare le ipotesi di fondamento dell'idea di business, scegliere un settore di attività e trasformare suddette ipotesi in un prodotto.

L'importo del finanziamento medio di questa fase è tipicamente compreso tra i \$50.000 e i \$200.000.

Circa il 60% delle aziende che raggiungono il finanziamento pre-serie A non riescono ad arrivare alla Serie A, di conseguenza, il tasso di successo è solo del 30%-40%.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Startup Failure Rate Statistics by Industry and Stage (2024)

Nella fase successiva, Serie A, si delinea l'opportunità di attrarre investimenti di venture capital.

Questa fase riveste un'importanza fondamentale nel processo di crescita e consolidamento delle operazioni aziendali tramite denaro e flusso di cassa per la crescita e lo sviluppo dei processi aziendali, identificando un accurato allineamento tra il prodotto offerto e il mercato di destinazione.

Gli investitori tipici in questa fase sono gli *Angel Investors* e i *venture capitalist*. L'ammontare del finanziamento oscilla generalmente tra i \$500.000 e i \$3.000.000, anche se tale cifra può variare considerevolmente a seconda del settore di riferimento.

L'obiettivo temporale per la disponibilità dei fondi è solitamente fissato su un periodo di 12-18 mesi, durante i quali l'azienda si propone di implementare le strategie di crescita delineate.

È degno di nota il dato secondo il quale circa il 65% delle startup che superano la fase Serie A prosegue con successo verso la fase successiva, Serie B, mentre il rimanente 35% non riesce a raggiungere il livello seguente.<sup>10</sup>

A titolo esemplificativo di una startup che ha saputo capitalizzare efficacemente questa fase di sviluppo, possiamo citare l'azienda "Walkie-talkie", operante nel settore del *social audio*, la quale ha conseguito un round seed di 3,25 milioni di dollari, guidato da *Heroic Ventures*, evidenziando così un caso di successo nella raccolta di fondi in questa fase di crescita.

In seguito agli investimenti ottenuti nella Serie A, si apre la porta ai finanziamenti destinati alla fase di maturità dell'azienda.

Ciascuna fase, suddivisa in Serie B, Serie C, Serie D, Serie E e così via, prevede ulteriori tranches di finanziamento.

---

<sup>10</sup> Startup Failure Rate Statistics by Industry and Stage (2024)

Quando si parla di raccogliere fondi, ci sono alcune sfide comuni che gli imprenditori devono affrontare.

Sicuramente, è importante avere prospettive realistiche: come abbiamo enunciato in precedenza, le startup hanno molto spesso grandi obiettivi e alte aspettative.

Le previsioni realistiche aiutano a rimanere concentrati e motivati durante il processo di raccolta fondi, nonché a rimanere credibili agli occhi dei finanziatori.

Assicurarsi di comprendere chiaramente ciò che si offre e ciò che si desidera ottenere rappresenta un altro elemento fondamentale per conferire efficacia alla ricerca.

Inoltre, per attrarre gli investitori, è essenziale che la campagna sia ben strutturata e concettualmente solida, al fine di massimizzare i risultati.

Le startup, come qualsiasi altra entità imprenditoriale, seguono un ciclo di vita composto da diverse fasi: avvio, sviluppo, espansione e maturità.

Durante ogni fase, è essenziale garantire risorse finanziarie adeguate a gestire sia il rischio imprenditoriale iniziale che gli investimenti successivi in ricerca e sviluppo, nonché per porre le fondamenta dell'infrastruttura aziendale fondamentale.

Per questo motivo, uno degli aspetti più cruciali all'interno di queste realtà è reperire i giusti fondi patrimoniali utilizzando la più consona forma di finanziamento.

Ad esempio, il Venture Capital è un tipo di investimento ad alto rischio, come suggerisce la traduzione letterale italiana "capitali di ventura", ma è anche una delle principali fonti di finanziamento che hanno contribuito al successo di aziende come Google, Amazon e Tesla.

Nel mercato degli Stati Uniti, il Venture Capital è ampiamente diffuso, con un investimento annuo che si avvicina ai 200 miliardi di euro<sup>11</sup> in questa asset class.

---

<sup>11</sup> Doorway platform: "perché investire in startup", 17 luglio 2023

Al contrario, l'Italia è ancora indietro in questo settore, e solo nel 2022 ha raggiunto un valore di investimento di due miliardi di euro, anche grazie all'importante intervento di *Cassa Depositi e Prestiti*; il motivo di questo intervento è chiaro: investire in società innovative significa investire nel futuro, sostenendo aziende che possono creare nuovi mercati e generare ricchezza nell'economia reale, anziché in quella speculativa.

Come accade per la maggior parte degli ambiti della Finanza, anche nel Venture Capital la diversificazione riveste un ruolo cruciale per garantire la redditività degli investimenti. Gli esperti nel campo suggeriscono, infatti, agli investitori di costruire un portafoglio composto da almeno venti start-up nel corso di due o tre anni.

Questo approccio consente di distribuire il rischio in modo più ampio e aumentare le probabilità di ottenere rendimenti significativi.

Prima di orientarsi verso strategie specifiche, risulta essenziale comprendere e capitalizzare la prospettiva degli investitori: essi mirano a individuare opportunità con un elevato potenziale di rendimento sugli investimenti, idee innovative, solide prospettive di mercato, un team competente e un piano di esecuzione robusto.

In particolare, esistono diverse tipologie di Investitori che possono avere interesse ad investire nelle startup; un primo esempio possono essere gli *Angel Investors* che sono tipicamente individui ad alto patrimonio netto che investono i propri fondi personali nella fase iniziale di una startup.

Di solito, sono disposti a correre più rischi per il potenziale di un alto rendimento.

I cosiddetti "investitori strategici" sono, invece, generalmente, aziende o soggetti che investono in startup per promuovere i propri interessi commerciali.

Oppure ancora, il *crowdfunding* è una tipologia di finanziamento che consente alle startup di raccogliere fondi da un gran numero di persone ricevendo vantaggi, come l'accesso anticipato al prodotto o al servizio, in cambio del loro investimento.

Quindi, ogni tipologia di investitore ha il proprio approccio ed i propri obiettivi, ed è importante per i fondatori di startup comprendere le motivazioni e le aspettative di ciascuno, anche per verificare che esse siano allineate con la *vision* e la *mission* della startup, poiché ciò può portare a una relazione più duratura, efficace e reciprocamente vantaggiosa.

Tra i punti strategici che possono attirare gli investitori ad investire in un progetto c'è sicuramente la presenza di un business plan ben elaborato.

Esso dovrebbe fornire una panoramica chiara e completa del modello di business, del mercato di riferimento, del panorama competitivo, delle fonti di ricavo e delle proiezioni di crescita.

Questi elementi sono il fondamento di un'idea solida, soprattutto considerando prospettive a lungo termine: per queste tipologie di investitori non è tanto rilevante avere una bella idea e ben sviluppata bensì un'idea che dimostri potenzialità di perdurare nel tempo e di generare valore in modo progressivo.

Il business plan dovrebbe dimostrare una conoscenza dettagliata del settore e illustrare come la startup sia in grado di affrontare un problema specifico o soddisfare una necessità del mercato.

Questo è il motivo per cui è importante sottolineare la "*unique selling proposition*", cioè l'elemento distintivo di vendita, che differenzia la startup dai concorrenti.

Non da meno, la costruzione di una solida rete di contatti svolge un ruolo cruciale nell'attrarre investitori per le startup.

Questo implica costruire relazioni con figure influenti del settore, imprenditori di successo e professionisti, partecipare attivamente a conferenze, seminari ed eventi di networking pertinenti, al fine di connettersi con potenziali investitori presentandosi agli investitori cercando di instaurare relazioni di interesse reciproco.



Inoltre, è imprescindibile creare un *pitch deck* convincente che trasmetta in modo chiaro la proposta di valore della startup e l'opportunità di investimento.

Mantenere la presentazione focalizzata e coinvolgente, evidenziando i punti chiave che gli investitori devono necessariamente conoscere contribuirà a massimizzare le possibilità di catturare il loro interesse e ottenere il supporto finanziario necessario.

Se ci si interroga su quale aspetto gli investitori considerino prioritario nel processo decisionale, se l'idea o le persone alla base di una startup, non esiste una risposta univoca.

Un sondaggio condotto nel 2010 su un campione di investitori indica che spesso la valutazione iniziale si concentra principalmente sulle persone alla guida dell'iniziativa imprenditoriale, seguite dal contesto di mercato di riferimento e, infine, dall'idea stessa.

Tuttavia, nonostante questa preferenza dichiarata, è innegabile che durante un incontro preliminare o un pitch, la domanda iniziale posta dagli investitori solitamente sia: "Qual è l'idea?", e una risposta poco convincente e soddisfacente può portare alla disattenzione o al rifiuto della startup presentata.

A meno che gli imprenditori non siano già noti per un loro background di successo, gli investitori hanno a disposizione pochi dati oggettivi sui quali basare le loro decisioni.

Di conseguenza, una tesi alternativa sostiene che gli investitori concedano un considerevole peso alle idee proposte, nonostante sostengano di avere un interesse prioritario per le persone fondatrici delle startup.

In definitiva, è comunque essenziale considerare e valutare attentamente sia gli imprenditori che il loro potenziale imprenditoriale, se si intende seguire una filosofia che abbraccia il mantra di "*Investire nelle persone*".

Infine, è importante essere preparati a cedere una parte dell' equity dell'azienda in cambio del finanziamento. Negoziare questo aspetto con l'investitore rappresenta un passaggio fondamentale.

### 1.3 Le opzioni di finanziamento disponibili per le startup

Come abbiamo ampiamente dimostrato, l'insufficienza di capitale è una delle cause principali dell'insuccesso delle startup nei primi anni di attività.

Pertanto, acquisire competenze approfondite sulle modalità di finanziamento e sulle strategie di promozione aziendale può contribuire in modo significativo a garantire il successo a lungo termine dell'impresa.

Fortunatamente, esistono diverse opzioni di finanziamento per avviare o espandere una startup, ognuna delle quali presenta vantaggi e svantaggi specifici.

La prima opzione è costituita dagli acceleratori di impresa, i quali saranno esaminati in dettaglio nei capitoli successivi.

Questi rappresentano indubbiamente una delle forme di finanziamento più appropriate per le startup.

Infatti, sono programmi di supporto per startup che forniscono risorse, mentorship e finanziamenti al fine di "accelerare" la crescita e lo sviluppo delle nuove imprese.

Tali programmi sono progettati per una durata limitata, durante la quale le startup ricevono assistenza intensiva per perfezionare il loro modello di business, sviluppare prodotti e prepararsi a raccogliere ulteriori fondi.

Molti acceleratori sono gestiti da fondi di venture capital o investitori privati interessati ad individuare e supportare nuove startup con alto potenziale di crescita.

Un esempio tra i più celebri è l'acceleratore "*Y Combinator*", fondato nel 2005 a San Francisco.

Molti altri sono promossi da grandi aziende che sviluppano acceleratori per innovare, esplorare nuove tecnologie e potenziali acquisizioni, un esempio è sicuramente quello di "*Microsoft Accelerator*".

Possono anche essere frutto di Università e Istituzioni accademiche, Intermediari finanziari o, ancora, di Enti Governativi o Istituzioni pubbliche.

Tra gli ulteriori metodi di finanziamento per le start up è opportuno citare anche gli “*Startup business loan*” ovvero i “prestiti per startup”.

Essi si riferiscono a varie forme di finanziamento disponibili per imprese senza un track record consolidato o una storia creditizia.

Per questo motivo, diversi tipi di prestiti per startup hanno diversi requisiti di qualificazione e processi di applicazione: anche gli importi disponibili e i termini di prestito variano a seconda del prestatore e del tipo di prestito.

In generale, tuttavia, i prestiti per startup hanno requisiti meno stringenti rispetto ai prestiti aziendali tradizionali, rendendoli più accessibili alle nuove imprese.

Tra gli aspetti positivi ci sono tutti i benefici che posso derivare da un afflusso importante di denaro, utilizzabile per gli scopi più disparati come l'acquisto di attrezzature, l'assunzione di dipendenti o la copertura di altre spese aziendali.

Oltre che, chiaramente, un aiuto per la startup a crescere, permettendo di destinare fondi verso spese che devono essere coperte ed aiutare a costruire il credito aziendale, fondamentale per qualificare la startup per prestiti futuri e conferirle maggiore credibilità.

Non sono però immuni dagli aspetti negativi: il primo tra tutti quello dei costi elevati.

Molti prestiti per startup possono avere tassi di interesse e commissioni elevati, poiché il prestito stesso è considerato rischioso, questo può portare ad un'erosione dei profitti e rendere difficile il rimborso del prestito.

Inoltre, potrebbe richiedere garanzie: oltre alla difficoltà di accesso per la qualificazione per un prestito, potrebbe essere necessario fornire garanzie personali, sulle quali il prestatore si rivarrà nel caso in cui sorgesse impossibilità di rimborso del prestito.

I *venture capitalist* fanno parte del settore privato e si rivolgono tipicamente ad aziende in rapida espansione, come quelle nei settori tecnologico e medico.

Un singolo investimento di venture capital può variare dai 7 ai 10 milioni di dollari<sup>12</sup>.

Le società di venture capital generalmente assumono un ruolo attivo nelle startup e ottengono il loro ritorno sugli investimenti attraverso il *carried interest*, ossia una percentuale dei profitti o del capitale privato.

Per investire, le società di Venture Capital impiegano *general partners* per raccogliere fondi da investitori chiamati *limited partners*.

Sia gli uni che gli altri traggono vantaggio se l'azienda ha successo.

Le aziende utilizzano il capitale investito nei loro business in vari modi, tra cui costruire i propri team, espandere le loro offerte o raggiungere un traguardo di redditività.

I guadagni delle società di venture capital derivano dalle commissioni di gestione e di performance, che possono variare da fondo a fondo.

Le commissioni di gestione sono calcolate come una percentuale degli asset under management, tipicamente intorno al 2%: queste commissioni coprono le spese giornaliere e i costi generali e vengono sostenute regolarmente.

Le commissioni di performance, invece, sono calcolate come una percentuale dei profitti derivanti dagli investimenti, di solito intorno al 20%.

Per comprendere l'entità di tale forma di finanziamento, si consideri che nel 2022 sono stati erogati finanziamenti per un valore totale di 242,37 miliardi di dollari<sup>13</sup>.

Analogamente alle società di private equity, le società di Venture Capital utilizzano il capitale raccolto dai *limited partners* per investire in promettenti aziende private.

---

<sup>12</sup> Crunchbase.com

<sup>13</sup> PitchBook, April 2023

Ma, differentemente delle società di private equity, esse prendono spesso una partecipazione minoritaria, pari al 50% di proprietà o meno, quando investono nelle aziende.

Il private equity si riferisce a una costellazione di fondi di investimento che investono in o acquisiscono società private che non sono quotate in borsa.

I fondi possono anche acquistare società pubbliche, renderle private e poi ristrutturarle per una potenziale crescita futura.

Come citato in precedenza, le società di Private Equity investono in startup o aziende acquistando azioni per ottenere una partecipazione parziale o totale nella società, anche nota come "equity".

Solitamente, la raccolta avviene attraverso grandi investitori terzi come università, enti di beneficenza, piani pensionistici o compagnie assicurative.

Il venture capital e il private equity funzionano in modo simile, ma ci sono alcune differenze chiave tra questi due approcci al finanziamento.

Il primo, solitamente supporta startup e imprenditori e gli investitori tendono ad assumere un approccio più consulenziale o a distanza.

Il finanziamento è generalmente fornito in cambio di una partecipazione azionaria minoritaria, pari al 50% o meno ed i rendimenti si realizzano dopo che l'azienda è stata acquisita o è diventata pubblica.

Diversamente, il private equity, solitamente, investe in aziende consolidate in varie fasi e gli investitori tendono a partecipare attivamente alla gestione e all'operazione dell'azienda.

Il finanziamento è fornito in cambio di una partecipazione maggioritaria o per sostenere un'acquisizione completa ed i rendimenti spesso si realizzano quando l'azienda cresce o, nel caso di aziende in difficoltà, quando viene venduta o torna pubblica.

Simili alle precedenti forme di finanziamento, gli *angel investors*, provengono dal settore privato e sono individui con una rilevante fortuna personale e una vasta esperienza nel mondo degli affari, che decidono di investire il loro denaro nella fase iniziale delle startup, in cambio di una partecipazione nel capitale sociale del futuro business.

La loro partecipazione finanziaria nelle aziende copre il divario tra il capitale di avviamento, il quale normalmente proviene da persone vicine all'azienda, e il capitale di rischio, che proviene da fondi di investimento e viene fatto in fasi successive dell'attività. Solitamente, la portata di un finanziamento Angel è tra \$25,000 e \$100,000<sup>14</sup>, sebbene queste cifre possano variare ed essere molto più elevate.

Il ruolo di questi investitori è diventato un fattore determinante nel caso di molti progetti imprenditoriali, dato che, essendo coinvolti, non solo contribuiscono con denaro, ma anche con esperienza, consigli, una rete di contatti e visione imprenditoriale.

Oltre al capitale, quello che realmente distingue i business angel dagli altri investitori è il know-how ed il supporto che forniscono: essi hanno un ruolo nella società e monitorano il progetto più da vicino.

Questi investitori spesso simulano la figura di un mentore o guida, che decide di dedicare la propria esperienza e conoscenza al servizio degli imprenditori.

Inoltre, quando il business angel gode già di una reputazione nel settore, la sua connessione con la startup tende ad avere una positiva immagine esterna e dà al progetto credibilità.

È molto comune che gli "*angels*" rimangano anonimi, sebbene alcuni particolarmente rilevanti siano molto conosciuti, come Jeff Bezos, fondatore e CEO di Amazon; Marissa Mayer, CEO di Yahoo e Max Levchin, co-fondatore e CTO di PayPal.

---

<sup>14</sup> BBVA.com – “What is a business Angel”, febbraio 2018

Qualora gli strumenti di prestito tradizionali non siano un'opzione praticabile, il crowdfunding rappresenta una valida alternativa.

Esso consente di riunire numerosi piccoli investitori o donatori per finanziare un'impresa, una startup o un'iniziativa personale, utilizzando Internet come piattaforma per presentare le loro campagne e raggiungere potenziali investitori a livello globale.

In sostanza si tratta di una startup che presenta la propria idea ad un ampio pool di potenziali investitori con l'obiettivo di raccogliere una somma di denaro specifica.

Successivamente all'aver impostato una campagna di crowdfunding, gli utenti possono donare somme variabili di denaro che diverranno disponibili al termine della campagna stessa.

Questo metodo di finanziamento aziendale offre, per determinate tipologie di crowdfunding, il vantaggio di non richiedere l'approvazione da parte di un'istituzione finanziaria e di non obbligare i proprietari dell'azienda a cedere quote di equity ai donatori in cambio dei fondi.

Data la natura del crowdfunding, questa strategia è particolarmente adatta ai proprietari di startup che non necessitano di raccogliere ingenti somme di denaro e alle aziende con proposte creative o comunque accattivanti.

Nello specifico, esistono diverse categorie di Crowdfunding: Il *rewarded-based Crowdfunding*, ovvero letteralmente, "basato su ricompense" nel quale i sostenitori donano denaro ad un progetto e ricevono in cambio un oggetto tangibile o un servizio.

L' *Equity crowdfunding* nel quale gli investitori ricevono una partecipazione nella società, tipicamente sotto forma di azioni.

Per questa tipologia è prevista la regolamentazione da parte delle autorità finanziarie al fine di proteggere gli investitori.

In Europa, questo modello è attivo da tempo mentre negli Stati Uniti l'equity crowdfunding è ben più recente, con numerose piattaforme emergenti.

Il *Debt crowdfunding*, basato sul debito, anche noto come *peer-to-peer lending* prevede, per i sostenitori che prestano denaro al progetto o all'azienda, che esso sarà rimborsato con gli interessi.

Come ogni metodologia analizzata, anche il Crowdfunding presenta diversi punti a favore, come la raccolta fondi "alternativa" che consente di raccogliere fondi senza ricorrere a prestiti bancari tradizionali o, necessariamente, cedere quote di capitale ai venture capitalist.

Con la convalida del mercato tramite la vendita, prima della produzione di massa, è possibile ottenere un feedback iniziale sul quale misurare l'interesse del mercato.

Oltre che altri aspetti positivi quali il basso rischio finanziario differentemente dalle altre tipologie di finanziamento.

Tra gli svantaggi, è sicuramente da menzionare lo sforzo significativo che deriva dalla creazione e gestione di una campagna di crowdfunding di successo.

Inoltre, la maggior parte delle piattaforme richiede di raggiungere l'obiettivo di finanziamento per ricevere i fondi: non raggiungere l'obiettivo può significare non ottenere nulla, seppur avendo raccolto una somma significativa.

Infine, le piattaforme utilizzate sono solite addebitare una commissione percentuale sui fondi raccolti, che potrebbe ridurre l'importo totale.

Il *token fundraising* è emerso come un'alternativa popolare per le startup e i progetti che desiderano raccogliere capitali nell'era della tecnologia blockchain.

Questa forma di raccolta fondi sfrutta gli asset digitali, offrendo un approccio unico al finanziamento, con numerosi vantaggi sia per gli investitori sia per i team di progetto.

Il capitale viene raccolto attraverso l'emissione di token digitali o criptovalute, che possono rappresentare varie forme di proprietà o utilità all'interno di un progetto, come l'accesso a prodotti futuri, servizi o quote di ricavi.



La raccolta di capitale prevede che un team crei un token digitale su una piattaforma blockchain, da cui gli investitori possono acquistare tali token utilizzando criptovalute come Bitcoin o Ether, durante un periodo di raccolta fondi specificato.

Le tipologie più comuni di raccolta fondi tramite token includono le Initial Coin Offerings (ICO), le Initial Exchange Offerings (IEO) e le Security Token Offerings (STO).

Un ICO è simile a un'IPO nel mercato azionario, dove una società vende le proprie azioni al pubblico.

In un ICO, un progetto o un'azienda di criptovalute vende una nuova criptovaluta per raccogliere fondi, e gli investitori ricevono criptovaluta in cambio del loro contributo finanziario.

Un Initial Exchange Offering è una tipologia di raccolta fondi per progetti crypto su una piattaforma di scambio di criptovalute.

In un IEO, lo scambio funge da facilitatore e raccoglie fondi per conto del progetto: i partecipanti acquisiscono i token del progetto utilizzando la criptovaluta nativa dello scambio, che successivamente elenca i token sulla sua piattaforma.

Un Security Token Offering è un mezzo per le imprese di raccogliere fondi emettendo titoli digitali che riflettono la proprietà di un bene sottostante.

Gli STO, a differenza degli ICO, forniscono token garantiti da asset, conformi ai requisiti normativi e di trasparenza.

Poiché gli investitori possono acquistare e vendere token su scambi di asset digitali, gli STO offrono maggiore trasparenza e responsabilità agli investitori e una maggiore liquidità rispetto ai titoli convenzionali.

## CAPITOLO 2: Gli acceleratori di impresa e le connessioni con gli altri finanziatori nel panorama imprenditoriale

### 2.1 Gli acceleratori di impresa

Nel capitolo precedente, abbiamo trattato le varie modalità di finanziamento disponibili per le Startup.

In questa seconda parte andremo a delineare e ad approfondire la forma di sostegno finanziario, e non solo, degli acceleratori di impresa.

Il primo passo è distinguere la categoria degli “acceleratori” da quella degli “incubatori”: sebbene l’obbiettivo che perseguono sia il medesimo, si differenziano sotto diversi aspetti.

Primo fra tutti, per essere ammessi all’interno di un acceleratore di impresa, una startup deve presentare il proprio MVP, ovvero *Minimum Viable Product*, che è spesso la prima versione di prodotto o servizio sviluppato da una startup che vuole validare la propria idea di business.

Nel caso degli incubatori, invece, il requisito si sintetizza nell’idea imprenditoriale, senza che siano necessari ulteriori sviluppi.

Un'altra grande differenza è che gli acceleratori sono molto orientati ai finanziamenti, mentre gli incubatori generalmente non investono capitale nelle startup che accettano. Ad esempio, gli acceleratori possono offrire \$20,000-\$150,000 in capitale di rischio in cambio di una quota di partecipazione del 5-8% nella startup.<sup>15</sup>

La maggior parte degli incubatori di startup non fornisce un importo forfettario di capitale di rischio, nonostante potrebbero chiedere una piccola quota di partecipazione in cambio dei loro servizi.

---

<sup>15</sup> Failory.com – “Accelerators Vs Incubators”, ottobre 2022

Infine, essendo programmi più informali, gli incubatori di startup durano quasi sempre più a lungo degli acceleratori di startup: la durata tipica di un incubatore è di almeno 12 mesi, ed alcune startup potrebbero rimanere potenzialmente per un periodo indefinito, fino a quando l'azienda ha raggiunto lo stadio in cui è pronta a proseguire da sola.

Al contrario, la maggior parte dei programmi di accelerazione dura dai 3 ai 6 mesi ed al termine deve proseguire, a prescindere che abbia raggiunto o meno i risultati desiderati.

Normalmente, i termini fissati dai programmi di accelerazione sono rigorosi, poiché accettano un nuovo gruppo di startup per ogni nuovo ciclo del programma.

Ecco perché diviene fondamentale costruire una rete di finanziatori che garantiscano una serie di finanziamenti successivi al fine di raggiungere la stabilità economica.

Gli acceleratori di impresa vedono le proprie radici nel 1995, quando Paul Graham e Robert Tappan Morris fondarono "Viaweb", un'applicazione web che permetteva agli utenti di creare e ospitare i propri negozi online con poca esperienza tecnica, la quale fu venduta tre anni dopo a Yahoo per 49 milioni di dollari.

Anni dopo, Graham si dimostrò interessato agli Angel Investments criticando il settore del Venture Capital, poiché riteneva che ci fosse necessità di investimenti a supporto dei più piccoli, da lui identificati come "giovani hacker" e non solo alle realtà più strutturate. Ebbe, insieme ad ex-collaboratori di Viaweb, l'idea di avviare una società di investimenti: l'idea era di fare *seed funding* con termini standardizzati, ispirandosi ad un accordo di investimento precedente di Viaweb con Julian Webber.

Da questa idea nacque così "Y Combinator" che sperimentò i suoi primi investimenti con programmi di accelerazione per startup.

Tra le prime otto aziende del programma iniziale, "Reddit", che fu poi ceduta per circa 20 milioni di dollari e "Loopt" che fu acquisita per 43,4 milioni di dollari furono le due uscite più significative.

Dopo il successo di Y Combinator con i suoi primi gruppi di startup, non sorprende che presto sia nata la concorrenza: nel 2006 venne fondato l'altro acceleratore per eccellenza "Techstars" e di seguito, sempre più acceleratori cominciarono a emergere.

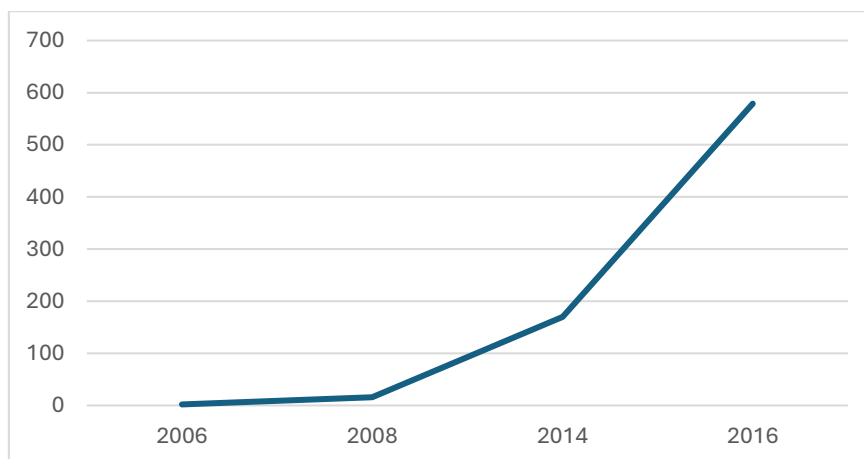
La competizione nel contesto statunitense crebbe lentamente fino a 16 acceleratori nei primi 3 anni, per poi decollare alla fine del 2008.

Dopo il 2008, il numero di acceleratori negli Stati Uniti crebbe quasi del 50% all'anno, fino a stabilizzarsi intorno ai 170 acceleratori nel 2014.<sup>16</sup>

Una crescita simile si è replicata a livello globale, tanto che alla fine del 2016 si arrivò a ben 579 acceleratori in tutto il mondo: fin a quel punto essi avevano investito oltre 206 miliardi di dollari in 11.305 startup, delle quali 178 solo in quell'anno.

Questi dati sono stati riportati nel grafico seguente per mettere in evidenza la crescita esponenziale osservata nel decennio dal 2006 al 2016, durante il quale si è affrontata la crisi finanziaria più severa dell'economia moderna.

Grafico n. 3: Crescita esponenziale del numero di acceleratori nel mondo nel decennio 2006-16



Fonte: I. Hathaway, "What Startup Accelerators Really Do," *Harvard Business Review*, 2016

<sup>16</sup> "Startup accelerator: a field guide. Adattato da Hathaway, 2016

La ricerca, inoltre, suggerisce che Y Combinator ha fatto due cose fondamentali che, in generale, hanno garantito il successo del suo modello.

In primo luogo, ha colmato una grande lacuna nel supporto disponibile per le startup negli ecosistemi imprenditoriali.

Inoltre, forniva il cosiddetto *“smart money”* ovvero finanziamenti che includono anche le competenze critiche per aiutare gli imprenditori a massimizzare la velocità di sviluppo della startup, la scalata e le probabilità di successo.

Il successo del modello significava, per gli investitori *“smart”* migliori opportunità di investimento, per le aziende esistenti migliori opportunità di acquisizione e, infine, per i mercati pubblici migliori opportunità di IPO.

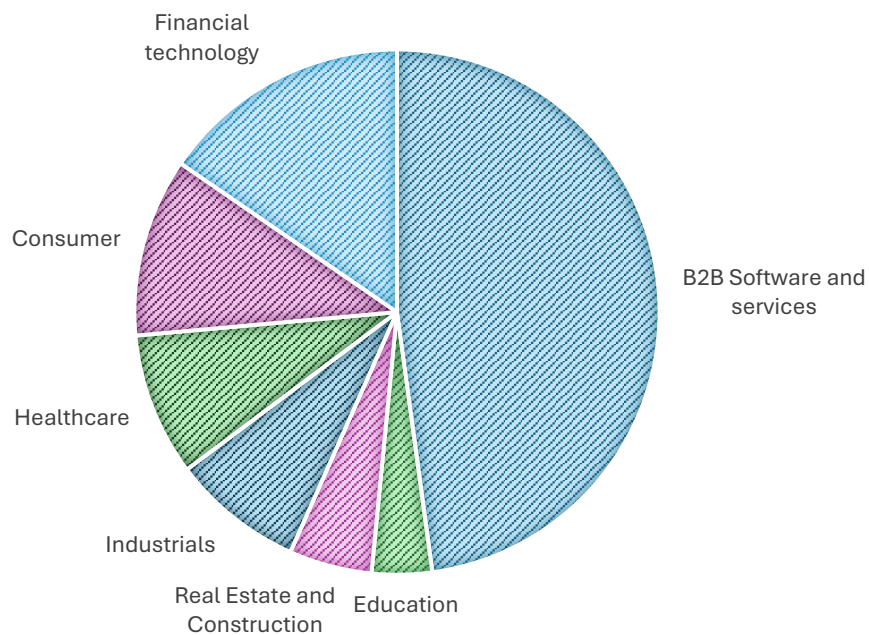
Essenzialmente, il modello di acceleratore ha potenziato gli ecosistemi imprenditoriali e ha fornito benefici tangibili e intangibili alla maggior parte delle entità e degli stakeholder dell'ecosistema. Tutto questo è avvenuto in poco più di dieci anni.

Basandosi sulla crescita avuta in questo periodo, l'impatto degli acceleratori sull'imprenditorialità e il processo imprenditoriale nei prossimi 10-20 anni potrebbe essere paragonabile all'impatto di Internet sul business.

Indipendentemente dall'entità, si stima che gli acceleratori continueranno a svelare le sfide dell'evoluzione delle startup, illuminare le cause e rendere la risoluzione di queste sfide più una scienza.

Utilizzando il portafoglio di “Y Combinator” come prisma per osservare come si stia evolvendo il mercato, notiamo come sia evidente che quasi due terzi delle startup presenti appartengono al settore “Software e servizi B2B o FinTech”:

Grafico n. 4: Settori di riferimento delle Startup all'interno dell'acceleratore “Y Combinator”

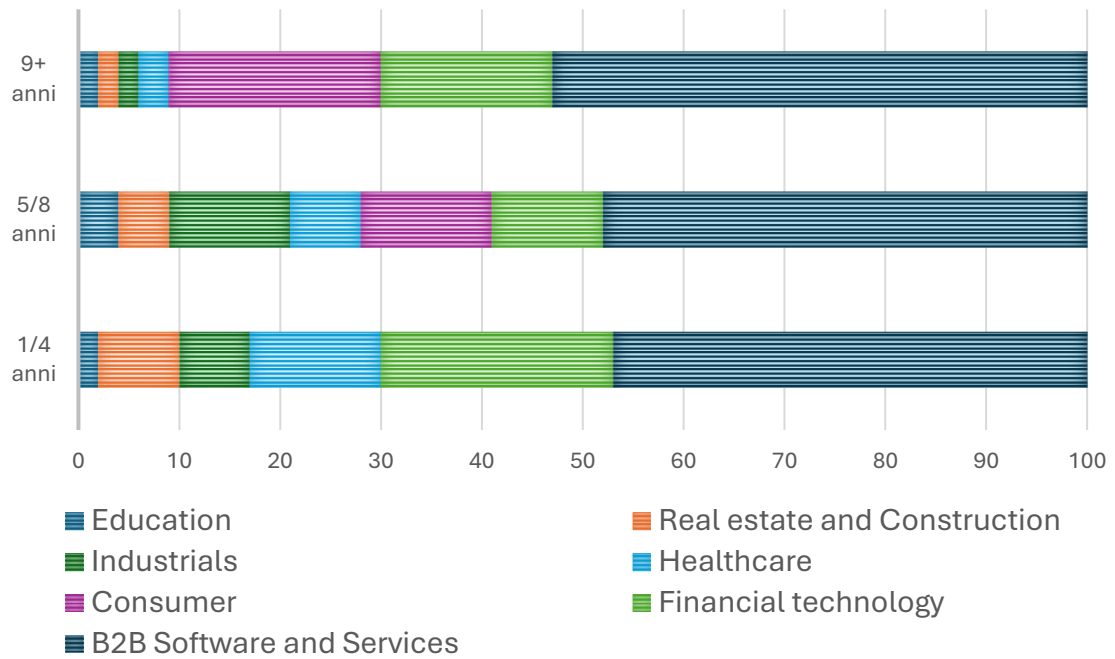


Fonte: “Catalysts of Startup Success: How Accelerators Drive Entrepreneurial Finance”, Michael Sable-Gennaio 2023

Analizzando come questa suddivisione sia variata negli anni, emerge che, sebbene il segmento “Consumer” rappresenti l'11% dell'intero portafoglio di Y Combinator, è in drammatico declino, tanto da non essere nemmeno incluso tra gli investimenti più recenti.

Al contrario, negli ultimi quattro anni, si nota un notevole aumento delle startup nei settori “Healthcare” e “Financial Technology”.

Grafico n. 5: Variazione temporale della suddivisione settoriale all'interno di "Y Combinator"



Fonte: "Catalysts of Startup Success: How Accelerators Drive Entrepreneurial Finance", Michael Sable - Gennaio 2023

Da definizione, un acceleratore di impresa è *“un programma orientato ad accelerare lo sviluppo di una startup. La sua durata va dai sei ai dodici mesi e prevede consulenze strategiche, organizzative e operative da parte di tutor e mentori, attività di networking ed eventuali spazi fisici in cui lavorare.”*<sup>17</sup>

Come menzionato in precedenza, un acceleratore entra in gioco quando una startup, dopo aver trascorso un periodo all'interno di un incubatore, ha acquisito una struttura solida, ha raggiunto un buon livello di sviluppo del proprio prodotto o servizio, ha organizzato efficacemente il proprio team e ha iniziato a conquistare le prime quote di mercato.

In questa fase, la startup necessita di un impulso per accelerare la propria crescita. Il programma di accelerazione offre supporto attraverso servizi specifici di istruzione, tutoraggio e formazione ad hoc: le startup che accedono a questi servizi si trovano ancora in una fase iniziale ma comunque più avanzata rispetto a quella dell'incubazione.

È importante tenere presente, tuttavia, che gli acceleratori, in cambio del loro investimento, richiedono una quota di partecipazione nella società, generalmente compresa tra il 7% e il 10% del capitale.

Alcuni di essi adottano la formula denominata *"work for equity"*, in base alla quale il pagamento viene effettuato solo dopo che la startup si è stabilizzata e ha acquisito valore sul mercato.

---

<sup>17</sup> Insidemarketing.it



Gli acceleratori offrono programmi *seed e second-stage*, che includono da un lato consulenze finanziarie e manageriali, e dall'altro finanziamenti.

- Programmi *seed* della durata di 2/4 mesi, destinati a startup appena avviate, fornendo supporto nelle fasi iniziali del loro progetto.

L'acceleratore assiste i fondatori nella preparazione di tutta la documentazione necessaria per presentare il progetto a nuovi investitori o ad altre aziende. Inoltre, questi programmi prevedono che l'acceleratore offra, analogamente a un incubatore, uno spazio di lavoro e le attrezzature necessarie per la startup.

- Programmi *second-stage*, della durata di 2-6 mesi, sono rivolti a startup più mature.

Durante questo periodo, la startup deve incrementare la propria visibilità esterna, sviluppare una rete di contatti e stabilire relazioni con altre aziende, al fine di creare opportunità di business che riducano i costi e aumentino la produttività.

L'accesso agli acceleratori non è garantito a tutte le startup; solo quelle selezionate e ritenute interessanti dagli acceleratori stessi possono partecipare ai loro programmi e beneficiare dei relativi vantaggi.

Far parte di un acceleratore fornisce infatti una certa sicurezza, offrendo supporto e servizi preziosi durante la fase di crescita, soprattutto nei momenti di maggiore difficoltà.

Un sistema win-win può dar vita a un circolo virtuoso, in cui il successo nello sviluppo delle startup stimola vari aspetti del sistema economico, tra cui la creazione di nuovi posti di lavoro e opportunità di apprendimento, l'innovazione dirompente, lo sviluppo tecnologico e il rafforzamento della competitività nazionale.

Tuttavia, la crescita di una startup dipende da una molteplicità di fattori.

Esse, per loro natura, affrontano sfide spesso originate dalla mancanza di risorse, conoscenze o reti di contatti, e devono prendere decisioni cruciali in situazioni sconosciute e talvolta in tempi ristretti.

Gli acceleratori offrono supporto per superare tali sfide attraverso programmi progettati per aiutarle a sviluppare modelli di business sostenibili, creando così un percorso verso il successo nella valorizzazione delle conoscenze.

In questi programmi, essere circondati da individui che affrontano difficoltà simili nella frenetica vita imprenditoriale non solo aumenta la consapevolezza di non essere soli, ma favorisce anche un ambiente di apprendimento *peer-to-peer* che beneficia tutti i partecipanti e contribuisce ad instaurare un senso di comunità, questa è una caratteristica distintiva e significativa degli acceleratori.

Gli analisti del settore sostengono che la crescita continua registrata anche oltre il 2016 sia ancora parte di un boom e non di una bolla.

In generale, il modello di business sembra destinato a perdurare.

È significativo sottolineare che anche gli acceleratori stessi sono startup: la loro età media collettiva è infatti inferiore a quella delle startup che supportano.

Una ricerca condotta nel 2016 da analisti australiani del "*Department of Industry, Innovation & Science*", successivamente al picco massimo di sviluppo degli stessi acceleratori, mirava ad analizzare e investigare questo nuovo fenomeno.

Tra gli aspetti oggetto dell'indagine rientravano anche le cinque caratteristiche distintive degli acceleratori.

1. nel *finanziamento seed*, il primo tra queste, si osservava che tutti gli acceleratori oggetto di indagine offrivano a ciascuna delle loro startup le stesse condizioni standardizzate.

Generalmente, le condizioni includevano una partecipazione azionaria del 7,5% - 10% in cambio di un investimento in contanti di 20.000 - 50.000 dollari, oltre a un valore in-kind di 20.000 - 50.000 dollari, che poteva consistere in voucher o crediti con partner, servizi legali o tempo in uno spazio di coworking.

Alcuni acceleratori internazionali di alto profilo offrono importi maggiori in contanti, fino a circa 150.000 dollari, ma sottolineano che tale somma rappresenta solo circa il 10% del valore totale ricevuto e serve principalmente a coprire le spese di vita dei fondatori per un paio di mesi.

2. Il *coordinamento* rappresenta il secondo fattore cruciale. È emerso che negli acceleratori venivano adottati processi analoghi a quelli delle università o di altri programmi educativi basati su coorti, con l'accesso generalmente limitato a dieci startup o meno per ciascuna coorte.

I partecipanti erano spesso selezionati all'interno della comunità e attratti tramite il coinvolgimento in eventi di reclutamento organizzati dallo stesso acceleratore.

Ulteriori approfondimenti hanno rivelato che, su 100-200 candidature ricevute annualmente, solo il 2-5% erano di alta qualità e pronte per l'ammissione e che la maggior parte delle candidature era da considerarsi 'marginale'.

3. In termini di *co-location*, gli acceleratori esaminati generalmente richiedevano un impegno a tempo pieno da parte delle startup: essa consente economie di scala nella condivisione di risorse e specialisti, come risorse fisiche, supporto legale o relatori ospiti, e facilita il trasferimento degli operatori, inclusi gli angel investors, da una startup all'altra.

Inoltre, la co-location favorisce la formazione di una comunità di pari, un aspetto particolarmente evidente con i fornitori di spazi di co-working.

4. I *programmi* avevano generalmente una durata di 3-6 mesi e includevano servizi quali consulenze e indicazioni riguardo a tecnologia, regolamentazione, nonché: lean, proprietà intellettuale, governance, vendite, pitching, risorse umane, domanda di finanziamenti, progettazione di MVP e ricerca e sviluppo.

I programmi variavano nei dettagli della loro struttura, ma in genere iniziavano con una fase di contenuti e struttura comuni, seguita da un supporto più flessibile e personalizzato in base alle esigenze delle singole startup.

Le attività esterne del programma comprendevano solitamente l'inserimento di fornitori di servizi legali e contabili specializzati, oltre a introduzioni a investitori. Quest'ultimo aspetto è da considerarsi fondamentale per l'analisi della presente tesi.

5. Il *mentoring* rappresenta una caratteristica fondamentale per gli acceleratori.

La maggior parte dei mentori sono imprenditori di successo o alumni dell'acceleratore, motivati a restituire il favore alla nuova coorte di startup.

In molti casi, i mentori erano anche investitori nel fondo che sosteneva l'acceleratore, e quindi avevano un interesse diretto nella performance di tutti i membri della coorte.

Gli acceleratori non rappresentano una soluzione universale per tutti i problemi degli imprenditori.

Per esempio, se gli imprenditori ritengono che l'unico supporto di cui hanno bisogno sia un mentore, un programma di accelerazione potrebbe risultare eccessivo: in genere, i candidati si iscrivono agli acceleratori perché necessitano simultaneamente di diversi elementi offerti dal programma.

Durante gli anni del boom degli acceleratori, un gruppo di analisti condusse uno studio<sup>18</sup> su una selezione di startup partecipanti a un acceleratore per valutare, con un punteggio da 1 a 5, l'importanza dei fattori considerati rilevanti al momento della candidatura e al termine del programma per analizzare il confronto tra le aspettative delle startup all'ingresso nel programma e i benefici che hanno successivamente trovato più preziosi al termine dello stesso.

Tabella n. 2: Valutazione dei fattori rilevanti pre e post ingresso nell'acceleratore

	<b>Prima</b>	<b>Dopo</b>	<b>Std dev - prima</b>	<b>Std dev - dopo</b>
<b>Funding opportunities</b>	3,46	4,77	1,5	0,42
<b>Brand/Alumni connection</b>	2,92	3,77	1,07	0,97
<b>Business/product development support</b>	2,77	3,31	1,19	1,38
<b>Mentorship</b>	2,85	4,69	1,29	0,46
<b>Entrepreneurial Culture</b>	2,69	3,92	1,32	1,33
<b>Synergistic Environment</b>	1,62	3,23	0,84	1,67

Fonte: "The importance of six factors while applying to accelerators and after being in the programme" (Li et al., 2012)

Due aspetti emergono in modo particolarmente significativo: l'importanza del mentoring, il cui valore è aumentato notevolmente di quasi due punti, collocandosi come il secondo fattore più rilevante, e, analogamente, l'importanza di una cultura imprenditoriale e di un ambiente sinergico, che era stata precedentemente sottovalutata.

I punteggi di deviazione standard indicano una bassa variabilità nell'importanza attribuita alle "opportunità di finanziamento" e al "mentoring", che rimangono costantemente elevati.

---

<sup>18</sup> "The importance of six factors while applying to accelerators and after being in the programme" (Li et al., 2012)

Al contrario, si osserva una variabilità crescente riguardo all'importanza del supporto per lo “sviluppo del business/prodotto”.

Una domanda pertinente potrebbe riguardare l'efficacia reale degli acceleratori nel favorire la crescita iniziale delle startup.

Un'evidenza tangibile di tale efficacia è rappresentata dalla notorietà raggiunta da alcune delle aziende tecnologiche più famose, come Postmates, Airbnb, DigitalOcean, Coinbase e Stripe, che hanno trovato slancio grazie alla partecipazione a un acceleratore.

Le ricerche confermano un'evidenza aneddotica: le startup che partecipano a un acceleratore raccolgono dal 50% al 170%<sup>19</sup> in più di investimenti e hanno maggiori probabilità di sopravvivere o di essere acquisite rispetto a startup simili che hanno fatto domanda agli acceleratori ma non sono state accettate.

Una ricerca condotta dalla University of Pennsylvania, a Philadelphia, ha dimostrato, attraverso risultati concreti, che la partecipazione a un acceleratore è mediamente associata positivamente alle performance delle startup.

Utilizzando sei modelli che testano la relazione con diversi esiti delle venture, è emerso che la partecipazione a un acceleratore ha un impatto economicamente significativo sulle performance post-accelerazione rispetto ai loro omologhi non accelerati.

Rispetto alle startup che non partecipano agli acceleratori, le startup che vi prendono parte presentano una probabilità superiore del 3,4% di ottenere finanziamenti da Venture Capital e riescono a raccogliere in media 1,8 milioni di dollari in più.

Inoltre, le startup accelerate dimostrano una performance economica migliore, generando ricavi maggiori, assumendo un numero più elevato di dipendenti a tempo pieno e offrendo salari più alti ai loro lavoratori.

---

<sup>19</sup> “What Sets Successful Startup Accelerators Apart”, Susan Cohen, Benjamin Hallen, Christopher Bingham, Marzo 2024

In analisi supplementari, risultati analoghi sono stati riscontrati valutando la robustezza nel set di venture che hanno raggiunto la fase finale di selezione.

Questi risultati suggeriscono che la partecipazione a un acceleratore sia mediamente associata a un miglioramento delle performance delle venture post-accelerazione.<sup>20</sup>

Se dovessimo identificare i "fattori di successo", chiedendo direttamente agli imprenditori di analizzare sia le startup di successo che quelle che non sono riuscite a sopravvivere, emergerebbero tre modi in cui gli acceleratori possono favorire una rapida crescita delle startup.

Il primo fattore determinante, piuttosto scontato, è l'orientamento e il mentoring forniti da un vasto pool di clienti e mentori. Questo gruppo include imprenditori attuali e passati, dirigenti aziendali, investitori, fornitori, contabili e avvocati.

Una decisione chiave per gli acceleratori riguarda la programmazione degli incontri con i mentori, ovvero se distribuire o concentrare le sessioni di feedback.

È fondamentale sviluppare la capacità di filtrare le informazioni per evitare il rischio di sovraccarico informativo.

Assorbire ogni singolo feedback dei mentori potrebbe infatti portare a troppi cambiamenti e a un continuo ridimensionamento del progetto, con potenziali effetti negativi sul suo sviluppo complessivo.

Una seconda decisione chiave per gli acceleratori riguarda il livello di interazione e condivisione dei progressi e delle sfide tra i partecipanti, ossia tra le altre startup e i leader di progetto impegnati in percorsi paralleli.

Alcuni acceleratori incoraggiano le startup a "correre da sole" per mantenere la concentrazione e proteggere la proprietà intellettuale.

---

<sup>20</sup> "Poised for growth: Exploring the relationship between accelerator program design and startup performance" - Valentina A. Assenova | Raphael Amit, 5 January 2024

Altri, al contrario, promuovono l'interazione tra i membri del gruppo, incoraggiandoli a mantenere il passo con le altre startup del loro coorte e a condividere frequentemente e apertamente progressi, obiettivi e strategie.

È emerso che quest'ultima alternativa offre risultati migliori, facilitando una "competizione amichevole tra paritetici".

Questa modalità non solo aiuta i leader a riconoscere opportunità mancate o a correggere supposizioni errate, ma rende anche più facile individuare chi potrebbe aver affrontato con successo sfide simili.

Infine, e in modo forse controintuitivo, si è rilevato che gli acceleratori incrementavano notevolmente la crescita delle startup quando imponevano transizioni programmate.

Ciò richiedeva che tutti i team all'interno di un acceleratore partecipassero contemporaneamente alle stesse attività di sviluppo e apprendimento, con transizioni specificate tra le varie attività.

Inaspettatamente, i programmi strutturati con transizioni pianificate si sono rivelati efficaci nel supportare i leader nell'acquisizione di un apprendimento ampio, garantendo al contempo che tale apprendimento si traduca in azioni concrete.

Questo metodo favorisce un equilibrio fondamentale per la crescita delle startup.



## 2.2 Connessioni con altri finanziatori del panorama imprenditoriale

Completare un programma di accelerazione rappresenta una pietra miliare per qualsiasi startup, mantenere lo slancio ottenuto oltre ad attirare investitori post-accelerazione, sono strategie chiave per massimizzare la traiettoria di crescita.

Sebbene esistano numerose guide per accedere agli acceleratori e orientarsi nell'esperienza, raramente si discute di ciò che accade successivamente.

Partecipare a un acceleratore di startup non solo aumenta la visibilità, l'esperienza e le risorse a disposizione, ma offre anche molte altre opportunità che vanno oltre il prestigio che l'acceleratore stesso può conferire.

Tra le strategie chiave per aiutare le imprese a prosperare nella fase post-acceleratore del proprio percorso imprenditoriale, spicca l'aspetto del "costruire una propria rete", uno dei maggiori benefici derivanti da un programma di accelerazione.

È essenziale mantenere e rafforzare tali connessioni dopo la conclusione del programma, interagendo con altri imprenditori, mentori, investitori ed esperti del settore attraverso comunicazioni regolari, eventi di networking e conferenze del settore.

Sfruttare la loro esperienza, cercare partnership ed esplorare potenziali opportunità di finanziamento sono tutti elementi fondamentali per garantire un buon proseguimento nella fase post-accelerazione.

È cruciale, inoltre, valutare le esigenze di finanziamento ed esplorare le opzioni disponibili, sfruttando il momentum acquisito durante il programma di accelerazione per attrarre potenziali investitori.

Nel contesto frenetico dei programmi di accelerazione, l'enfasi sulla rapida crescita e sviluppo può far trascurare l'importanza di costruire relazioni durature tra i fondatori. Tuttavia, queste connessioni sono inestimabili, fornendo un supporto che perdura oltre la durata del programma.

Fondatori che interagiscono in maniera profonda creano una rete di risorse, consigli e cameratismo, rendendo il percorso imprenditoriale meno solitario e più gestibile.

Dalla condivisione di strategie per la raccolta di fondi al sostegno morale nei momenti difficili, i legami tra i fondatori si rivelano come uno dei maggiori benefici di un programma di accelerazione.

Successivamente all'acceleratore, i fondatori possono utilizzare le loro connessioni per facilitare presentazioni e nuovi contatti.

Un fondatore con una rete solida di investitori, ad esempio, potrebbe introdurre i suoi colleghi a potenziali finanziatori, aumentando così le loro possibilità di accesso al capitale.

Spesso, queste relazioni portano anche a collaborazioni.

Due o più fondatori potrebbero trovare sinergie tra i loro prodotti, creando una strategia di go-to-market congiunta che beneficia entrambe le aziende.

Per di più, le reti di alumni rivestono spesso il ruolo di protagonisti silenziosi nella crescita professionale e nel successo, specialmente all'interno dei programmi di accelerazione. Queste reti connettono persone con esperienze condivise a un'ampia gamma di risorse, opportunità e supporto reciproco.

Le connessioni tra alumni, che spaziano dalla guida per i neolaureati alle opportunità di investimento per imprenditori esperti, possono aprire porte altrimenti inaccessibili. Partecipando attivamente a queste reti, è possibile accedere a una ricca fonte di conoscenze settoriali, comprendere le nuove tendenze e coltivare relazioni che possono accelerare la carriera.

Oltre alla crescita professionale, esse offrono un prezioso sostegno personale, essenziale nei momenti difficili.

Questo è stato particolarmente evidente durante la pandemia, quando le reti di alumni si sono mobilitate per supportare le imprese in difficoltà all'interno della loro comunità.

Con membri sparsi in tutto il mondo, le reti di alumni possono inoltre facilitare l'espansione internazionale delle aziende.

Concretamente, il primo passo dopo aver completato un programma di accelerazione è elaborare un piano strategico per il futuro.

Tale piano deve includere sia obiettivi a breve termine sia a lungo termine, accompagnati da strategie specifiche per il loro conseguimento.

È altresì essenziale identificare potenziali fonti di finanziamento, come venture capitalist e angel investor, al fine di garantire il supporto finanziario necessario per proseguire.

Il passo successivo consiste nell'avviare attività di networking e nella costruzione di relazioni con altri imprenditori.

Questo approccio sarà utile per rimanere aggiornati sulle tendenze del settore, ricevere consigli da esperti del campo e creare connessioni che potrebbero sfociare in nuove opportunità.

Nel contesto odierno, risulta fondamentale anche stabilire una presenza solida sui social media, come Twitter e LinkedIn, poiché ciò facilita il contatto con potenziali investitori e partner.

In definitiva, le startup devono essere consapevoli che, al termine del programma di accelerazione, ci si aspetta che dimostrino una crescita accelerata, un percorso più chiaro verso la redditività e un modello di business più definito.

Gli investitori cercheranno evidenze che dimostrino come le risorse fornite dall'acceleratore siano state utilizzate in maniera efficace per favorire il successo dell'azienda.

Dal punto di vista dei venture capitalist, una startup che ha completato un acceleratore è generalmente considerata una scommessa più sicura, grazie al rigoroso processo di selezione e mentoring subito.

Tuttavia, esamineranno attentamente la capacità della startup di scalare e si aspetteranno un piano solido per l'acquisizione dei clienti.

Al contrario, gli angel investor potrebbero essere maggiormente interessati alla crescita personale dei fondatori e allo sviluppo del team, valutando la passione e l'impegno come indicatori chiave di successo a lungo termine.

Comprendere il panorama degli investimenti post-accelerazione richiede la consapevolezza delle elevate aspettative che i finanziatori avranno nei confronti della startup.

Risulta quindi fondamentale prepararsi a soddisfare tali aspettative mediante evidenze concrete di crescita, pianificazione strategica e una visione ben definita per il futuro, sfruttando appieno i benefici derivanti dal programma di accelerazione e presentare un argomento persuasivo agli investitori e dimostrando perché dovrebbero continuare a supportare il percorso imprenditoriale.

È importante ricordare che la fase post-accelerazione è altrettanto cruciale per dimostrare il valore della startup quanto lo è stato il conseguimento dell'accettazione iniziale nel programma.

## CAPITOLO 3: Analisi empiriche della vita post-acceleratore delle Startup: un caso studio di “Le Village”, acceleratore di impresa di Crédit Agricole

### 3.1 Introduzione all’ acceleratore “Le Village” by Credit Agricole

L'analisi che si intende condurre in questa tesi è resa possibile grazie all'iniziativa dell'Acceleratore d'Impresa "Le Village," promossa dal rinomato istituto bancario cooperativo francese Crédit Agricole.

Questo gruppo, che serve 53 milioni di clienti<sup>21</sup> a livello globale, è da sempre guidato dai valori di vicinanza, responsabilità e solidarietà, coltivandoli con impegno da oltre 130 anni e diventando il primo arranger a livello mondiale di obbligazioni verdi, sociali e responsabili.

Il modello di banca universale di prossimità di Crédit Agricole, fondato su una stretta integrazione tra le banche retail e le società specializzate, consente al gruppo di supportare i propri clienti nella realizzazione dei loro progetti personali e professionali. La politica di responsabilità sociale d’impresa, saldamente radicata nella tradizione cooperativa di Crédit Agricole, è un elemento centrale della sua identità, come dimostrano gli oltre 11,2 milioni di soci.

In questo contesto, nel 2014, ha preso vita in Francia l'iniziativa Le Village.

Questo acceleratore è il frutto di un progetto della banca stessa, il cui obiettivo primario era quello di *“accelerare l'innovazione nei territori, sostenendo lo sviluppo delle start-up e la trasformazione delle imprese”*.<sup>22</sup>

Inoltre, tra le missioni dichiarate dall'acceleratore, figurano la creazione di valore nei territori, la decentralizzazione dell'innovazione, la risposta alle sfide del futuro e la

---

<sup>21</sup> Sito istituzionale “credit-agricole.it”

<sup>22</sup> Sito istituzionale “credit-agricole.it/avviare-una-start-up/le-village”

costruzione di un avvenire sostenibile, tutte finalità che concorrono alla *raison d'être* del Village by Credit Agricole.

Le Village By CA conta 44 “sedi di Innovazione” distribuite maggiormente in Francia, ma anche in Lussemburgo e in Italia, dove conta 4,5 milioni di clienti e oltre 14.000 collaboratori.

Denominate propriamente "Village" – termine che in francese significa "Il paese" – esse favoriscono la sinergia e la collaborazione tra le grandi corporate, le giovani imprese, gli investitori e lo stesso Gruppo Crédit Agricole.

Con 830 partner e un portafoglio di circa 930 startup, l'iniziativa ha raggiunto un valore complessivo di finanziamenti superiori a 5 miliardi di euro.<sup>23</sup>

Attraverso le proprie attività e la creazione di un ecosistema favorevole all'innovazione, l'acceleratore rappresenta un esempio eccellente di supporto sia per la crescita delle startup che per la trasformazione delle aziende consolidate.

L'intervento è focalizzato principalmente su iniziative che riguardano l'inclusione, la transizione energetica, la decarbonizzazione e la digitalizzazione, operando in una vasta gamma di settori, tra cui l'agricoltura, le risorse umane, la salute, l'ambiente, i trasporti, l'industria e molti altri.

Il modello operativo dell'acceleratore si fonda sul sostegno di partner strategici e dei cosiddetti “abilitatori”.

Il sistema di partnership si basa sulla collaborazione tra realtà pubbliche e private, creando sinergie “business-matching” tra i partner, le Business Unit del gruppo Crédit Agricole e le startup, sempre mantenendo un collegamento diretto con il Top Management del gruppo bancario.

---

<sup>23</sup> Sito Istituzionale: “LevillagebyCa.com”

Attraverso l'approccio di "Open Innovation", si supportano le aziende corporate che necessitano di innovare il proprio modello di business, mettendole in contatto con startup e con un network internazionale.

Gli "abilitatori" sono attori, sia pubblici che privati, che operano nel mondo dell'innovazione, offrendo il loro know-how alle startup.

Questi soggetti forniscono competenze specialistiche in tutti i settori dell'innovazione sostenibile e si suddividono in "abilitatori istituzionali", come Università, Associazioni, Musei, Fiere e "abilitatori tecnici", tra cui studi di consulenza, podcast, junior enterprise e media partner.

Dopo il successo ottenuto in Francia nel 2014, anche Crédit Agricole Italia ha avviato l'iniziativa "Le Village," inaugurando diverse sedi: Milano nel 2019, Parma nel 2020, il Triveneto nel 2021 e Le Village delle Alpi, a Sondrio, nel 2024.

A Milano, l'attività si concentra su sette settori economici strategici, denominati le "7F": Food, Fashion, Furniture, Fintech, Insuretech, Future Mobility, France e Farmaceutico.

A Parma, l'attenzione è rivolta ai settori agroalimentari, valorizzando le eccellenze manifatturiere della regione Emilia-Romagna, oltre ai settori della meccanica, dell'automotive e dell'automazione industriale.

Il Triveneto, noto per la sua vocazione imprenditoriale e verde, è caratterizzato da una densa rete di PMI specializzate in vari settori, con un'eccellenza particolare nella produzione di energia rinnovabile, nell'efficienza energetica e nella sostenibilità.

La missione principale de "Le Village Triveneto" è colmare il gap tra corporate, PMI e startup innovative, promuovendo una collaborazione sinergica e integrata.

### 3.2 Scopo dello studio, formulazione delle ipotesi e definizione delle variabili

L'obiettivo principale di questa è l'analisi empirica dell'impatto determinante che un acceleratore d'impresa può esercitare sulle startup, con particolare attenzione ai fattori chiave che consentono alle startup inserite all'interno dell'acceleratore di ottenere successivi round di finanziamento.

I dati utilizzati per l'analisi sono stati forniti da Credit Agricole e comprendono un database completo delle startup che hanno partecipato al programma dell'acceleratore "Le Village".

Il periodo di riferimento copre gli anni dal 2019 alla fine del 2023.

Il database include informazioni sia quantitative sia qualitative relative alle singole startup coinvolte.

Il campione analizzato è composto da 975 startup distribuite tra i Village situati in Francia, Italia e Lussemburgo.

La ricerca, attraverso l'uso di modelli di regressione lineare, mira a identificare le variabili significative e determinanti che influenzano la possibilità per una startup di ottenere ulteriori finanziamenti, successivi al primo supporto iniziale fornito da Le Village.

L'analisi ha come obiettivo principale verificare quante delle startup incluse nel database, suddivise per anno di ingresso nel periodo di osservazione, abbiano ricevuto successivi round di finanziamento, provenienti da diverse fonti come Venture Capital, Angel Investor e altre forme di investimento.

Successivamente, l'indagine si concentra sull'individuazione delle variabili significative che possono incidere positivamente sull'ottenimento di questi finanziamenti.

A tal fine, sono state analizzate sia variabili quantitative che qualitative, disponibili nel database fornito.



Per quanto riguarda le variabili quantitative oggetto di analisi, si è deciso di esaminare i seguenti aspetti:

- Presenza di round di finanziamento successivi al primo: questa variabile è di primaria importanza in quanto consente di verificare non solo se la startup ha ottenuto ulteriori finanziamenti dopo l'ingresso nell'acceleratore Le Village, ma anche quanti round ha ricevuto e di che tipo.  
Il finanziamento iniziale fornito dall'acceleratore è considerato come un primo round di finanziamento; pertanto, sono state isolate le startup che hanno ottenuto un numero di round di finanziamento superiore a uno.
- Differenza temporale (espressa in anni) tra la data di iscrizione al registro delle imprese e l'ingresso nell'acceleratore: una delle determinanti chiave per il successo di un acceleratore è l'introduzione delle startup in una fase embrionale, ancora poco sviluppata, affinché possano trarre il massimo beneficio dal mentoring e dal supporto forniti dal programma di accelerazione.  
A tal fine, è stata inclusa come variabile il periodo di tempo intercorso tra la registrazione della startup nel registro delle imprese e il suo ingresso nell'acceleratore.  
È stato identificato come critico un intervallo di un anno tra la registrazione e l'ingresso nell'acceleratore, considerato il periodo ottimale in cui la startup potrebbe ottenere maggiori vantaggi.  
Per questo motivo, è stata creata una variabile dummy per le osservazioni in cui tale intervallo supera l'anno.
- Numero di collaboratori: considerato un numero di 10 collaboratori come soglia critica, è stata costruita una variabile dummy per identificare le startup che dispongono di un organico superiore a questa soglia.

- Ammontare del capitale sociale: l'analisi si propone di verificare l'esistenza di una correlazione positiva tra l'ammontare del capitale sociale oltre una determinata soglia e l'ottenimento di ulteriori round di finanziamento.

È stata fissata una soglia critica pari a 100.000 euro, sulla quale è stata costruita una variabile dummy per evidenziare le startup con un capitale sociale superiore a tale valore.

- Livello di innovazione della startup: attraverso un'analisi di valutazione effettuata all'ingresso nell'acceleratore, è stato possibile ottenere un dato rilevante riguardante il livello di innovazione delle startup esaminate.

Questo parametro è stato valutato su tre criteri distinti:

1. Innovazione del prodotto/servizio;
2. Innovazione del processo di fabbricazione;
3. Innovazione del modello di business.

A ciascuna startup è stato assegnato un punteggio da 1 a 3 in base al numero di criteri di innovazione rispettati.

Il valore critico individuato è "1", che indica che la startup rispetta uno solo dei tre criteri di innovazione.

Le startup che hanno ottenuto un punteggio superiore a 1 sono state classificate come "ad alto livello innovativo", in quanto rispettano più di uno dei fattori di innovazione considerati.

Questa variabile permette di misurare l'impatto del grado di innovazione sulla capacità delle startup di attrarre successivi round di finanziamento.

Queste variabili costituiscono le ipotesi alla base dell'analisi quantitativa, volta a identificare i fattori che influenzano positivamente il successo delle startup nell'ottenere ulteriori finanziamenti.

Per quanto riguarda le variabili qualitative, l'analisi si concentra sui seguenti aspetti:

- Città di sede della startup: Partendo dal presupposto che una città di grandi dimensioni, con una popolazione elevata, possa offrire maggiori opportunità di innovazione e accesso alle risorse, è stata considerata una variabile che suddivide e identifica le città di provenienza delle startup partecipanti al programma Le Village.

È stata fissata una soglia critica di 500.000 abitanti per la città di riferimento, e si è creata una variabile dummy per distinguere le startup con sede in città che superano tale soglia demografica.

- Settore economico di appartenenza: I settori economici di appartenenza delle startup sono stati suddivisi in due macro-aree:

1. **Settori innovativi**, che offrono maggiori margini di crescita e innovazione, quali: "health", "security", "communication", "energy and transport", "industrial", e "finance and insurance".
2. **Settori meno innovativi**, che risultano invece più legati a modelli di business consolidati, quali: "retail", "entertainment", "real estate", "food", "education", "tourism", "sport", "agriculture", "legal", e "public".

È stata creata una variabile per distinguere queste due macro-aree, al fine di verificare se l'appartenenza a un settore a maggiore contenuto innovativo possa influenzare positivamente la capacità delle startup di sopravvivere e ottenere ulteriori finanziamenti.

### 3.3 Processo operativo, risultati dell'analisi, interpretazione e commenti sulle evidenze empiriche

La prima variabile oggetto di analisi è quella relativa al settore economico di appartenenza delle startup.

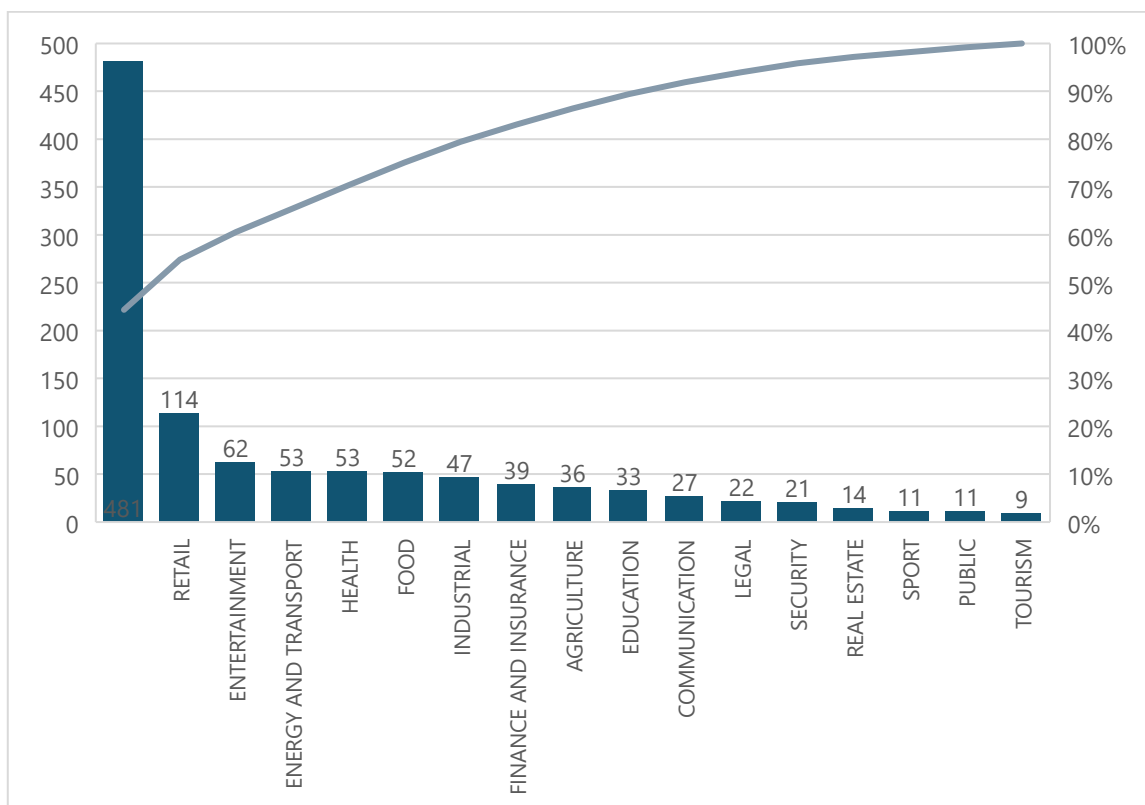
L'indagine prende in esame un campione di 605 startup, inserite nel programma Le Village negli anni immediatamente precedenti alla pandemia da Covid-19.

I settori che si sono delineati sono:

- HEALTH – salute;
- SECURITY – sicurezza;
- COMMUNICATION – comunicazione;
- ENERGY AND TRANSPORT - energia e trasporti;
- INDUSTRIAL – industriale;
- FINANCE AND INSURANCE - finanza e assicurazione;
- RETAIL - vendita al dettaglio;
- ENTERTAINMENT – intrattenimento;
- REAL ESTATE – immobiliare;
- FOOD – alimentare;
- EDUCATION – istruzione;
- TOURISM – turismo;
- SPORT;
- AGRICULTURE – agricoltura;
- LEGAL – legale;
- PUBLIC - di pubblico interesse

Come anticipato, i settori economici sono stati suddivisi tra quelli a carattere maggiormente innovativo, ovvero i primi sei settori elencati in precedenza, e quelli che, per loro natura, presentano caratteristiche meno favorevoli all'innovazione in senso lato.

Grafico n. 6: distribuzione settoriale delle variabili



Attraverso un grafico di Pareto, notiamo la distribuzione dei dati in ordine decrescente di frequenza, con la curva cumulativa su un asse secondario come percentuale del totale. Nello specifico, 240 startup rientrano nei settori innovativi, mentre 364 sono incluse nella seconda categoria.

Successivamente, è stata condotta un'analisi della correlazione tra le due variabili utilizzando il software Stata.

La variabile dipendente, denominata "n\_deals", rappresenta il numero di finanziamenti ricevuti dalla startup in esame.

La variabile "sector" è una variabile dummy che assume il valore di "1" qualora il settore venga classificato come innovativo, mentre assume il valore di "0" altrimenti.

Tabella n. 3: correlazione tra la variabile dipendente e la variabile "sector"

	<i>n_deals</i>	<i>sector</i>
<i>n_deals</i>	1.000	
<i>sector</i>	0.1705	1.000

La correlazione tra le due, sebbene modesta con un valore di 0,1705, risulta positiva.

Ciò implica che il settore economico di appartenenza della startup eserciti un'influenza sulla probabilità di ottenere ulteriori round di finanziamento, evitando, tuttavia, problematiche di co-linearità.

In particolare, l'analisi mette in evidenza che l'appartenenza a un settore innovativo è positivamente correlata rispetto a quella di un settore meno innovativo.

Questo suggerisce che le startup operanti in contesti innovativi presentano una maggiore probabilità di ricevere finanziamenti aggiuntivi.

Tale situazione può essere attribuita a un ambiente più dinamico e favorevole all'innovazione, che tende ad attrarre investimenti.

È importante considerare che, nonostante la correlazione positiva, altri fattori potrebbero influenzare la disponibilità di finanziamenti.

Pertanto, ulteriori analisi potrebbero rivelarsi utili per ricercare in modo più approfondito le dinamiche tra settore di appartenenza e opportunità di finanziamento, tenendo conto di variabili aggiuntive che potrebbero contribuire a delineare un quadro più completo.

Per la regressione delle altre variabili considerate, al fine di verificare quale di esse risulti significativa come da ipotesi, è stato impiegato il software Stata, che ha generato l'output successivamente all'inserimento dei dati provenienti dal database fornito da "Le Village".

È opportuno premettere che, in questo caso, la variabile dipendente presenta un carattere ordinale.

Per tale motivo, la metodologia più appropriata per valutare la significatività delle variabili è la *regressione ordinale*.

Questo tipo di regressione è particolarmente adatto per approssimare le variabili predittive in modelli che mirano a formulare previsioni future, identificando quali variabili possano essere utilizzate per spiegare un determinato fenomeno.

Nel caso in esame, le osservazioni a disposizione si riferiscono a dati storici ben definiti. Si tratta di variabili i cui valori sono già noti, e l'obiettivo è verificare, retrospettivamente, quali di queste variabili possano essere considerate rappresentative di un certo fenomeno.

Pertanto, anche una regressione OLS può fornire risultati affidabili e comparabili.

In questa fase dell'analisi, il campione è costituito da 975 startup che hanno partecipato al programma dell'acceleratore tra il 2019 e il 2023.

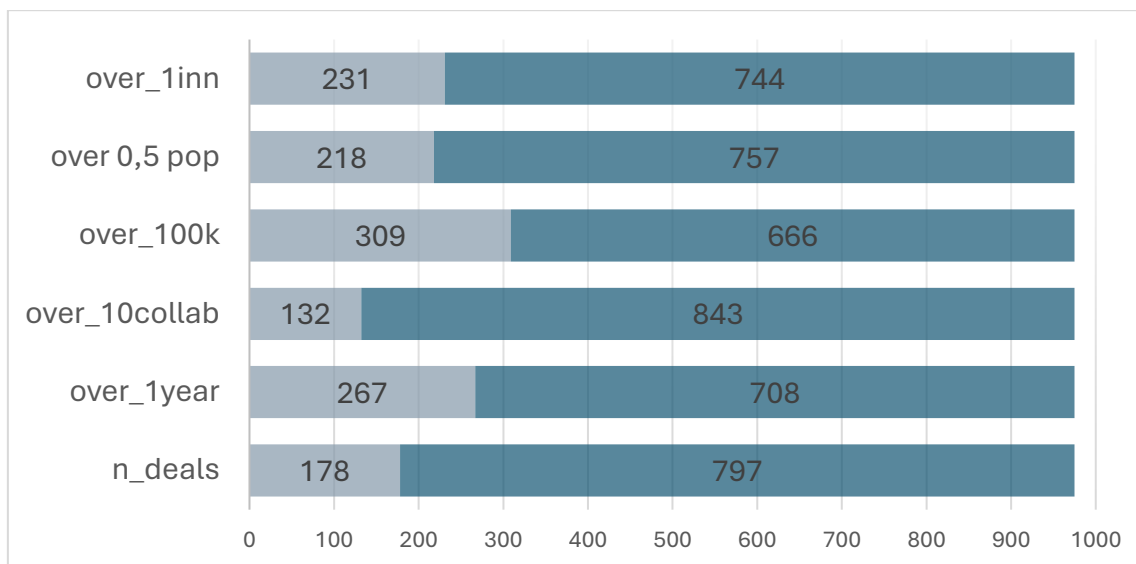
Prima di procedere con l'analisi mediante regressione lineare, è fondamentale identificare e descrivere la distribuzione delle osservazioni all'interno delle diverse categorie delle variabili descrittive.

L'obiettivo di questa fase preliminare è duplice: da un lato, si intende determinare il numero assoluto di osservazioni appartenenti a ciascuna categoria delle variabili descrittive; dall'altro, si procederà al calcolo della percentuale di tali osservazioni rispetto al totale del campione.

Inoltre, sarà svolta un'analisi dettagliata della statistica descrittiva delle variabili in esame, comprendente misure di centralità e dispersione.

Questo passaggio permetterà di comprendere meglio la struttura del dataset e fornirà un quadro chiaro della distribuzione delle startup in relazione alle caratteristiche rilevanti per l'analisi successiva.

Grafico n. 7: distribuzione delle startup in relazione alle variabili descrittive



Dall'analisi dei dati, emerge che solamente 178 startup su 975 hanno ricevuto ulteriori round di finanziamento, pari al 18,26% del campione totale.

Questo dato indica che la maggior parte delle startup non ha avuto accesso a ulteriori investimenti dopo il supporto iniziale dell'acceleratore, evidenziando una certa difficoltà nel raggiungere un secondo o terzo ciclo di finanziamento.

Una prima spiegazione di questa bassa percentuale, basata sulle informazioni presenti nel database, potrebbe essere ricondotta al periodo di ingresso delle startup nel programma di accelerazione.

Nello specifico, si nota che solo 2 startup tra quelle che sono entrate nell'acceleratore nel 2023 hanno ottenuto round di finanziamento successivi.

Questo dato risulta piuttosto comprensibile poiché, come spiegato in precedenza, l'attività dell'acceleratore tende a produrre i maggiori benefici entro i primi tre anni di adesione.



Pertanto, per le startup che sono entrate nel 2023, risulta ancora prematuro considerare l'ottenimento di ulteriori finanziamenti, dal momento che è richiesto un periodo di sviluppo più lungo per raggiungere i requisiti necessari a ricevere nuovi investimenti.

La categoria con il maggior numero di startup è quella relativa al capitale sociale: 309 startup, pari al 31,7% del campione, possiedono un capitale sociale superiore ai 100.000 euro.

Questo indica una presenza significativa di imprese con una struttura patrimoniale solida all'interno del campione considerato.

Un'altra variabile rilevante è il livello innovativo delle imprese: nel campione analizzato, 231 startup, il 23,7% del totale, sono classificate con un alto livello di innovazione, segnalando una componente importante di aziende caratterizzate da un elevato potenziale tecnologico o innovativo.

La distribuzione geografica, rappresentata dal livello di popolazione della città in cui l'azienda ha sede, evidenzia che 218 startup, 22,36% del campione, hanno sede in città con una popolazione superiore a 500.000 abitanti.

Questo dato suggerisce una tendenza delle startup a localizzarsi in aree metropolitane, dove l'ecosistema imprenditoriale e le opportunità di networking possono essere più sviluppati.

Infine, per quanto riguarda il periodo di ingresso nel programma dell'acceleratore, 267 startup, 27,38% del totale, sono entrate nell'acceleratore nell'anno immediatamente successivo alla loro registrazione nel registro delle imprese.

L'ultima variabile che si distingue in modo significativo dalle altre è quella relativa al numero di collaboratori.

Dall'analisi dei dati emerge che solo 132 startup, pari al 13,54% del campione totale, possiedono un organico composto da più di 10 collaboratori.

Questo dato suggerisce che la maggior parte delle startup all'interno del campione è caratterizzata da una struttura organizzativa di piccole dimensioni, in linea con la natura delle imprese emergenti, spesso ancora nella fase iniziale di sviluppo.

La presenza di un numero limitato di collaboratori potrebbe riflettere la volontà di mantenere bassi i costi operativi o la necessità di operare in modo snello per adattarsi rapidamente alle esigenze del mercato.

Successivamente, si è svolta l'analisi della statistica descrittiva delle variabili del dataset, utilizzando il software Stata.

Tabella n. 4: statistica descrittiva delle variabili

VARIABLES	obs	mean	stdev	min	max
<i>n_deals</i>	975	1.299	0.769	1	8
<i>Yrs_beforeVillage</i>	975	2.227	2.975	0	41
<i>N_collab</i>	975	5.786	8.381	0	100
<i>Capital_k</i>	975	20,303	165,955	0	3.547e+06
<i>Pop_k</i>	975	413,736	759,029	49.48	8.800e+06
<i>Innovationlevel</i>	975	1.402	0.671	1	3

Tabella n.5: tabella di correlazione tra le variabili prese in esame

	<i>n_deals</i>	<i>yrsbeforeVillage</i>	<i>n_collab</i>	<i>Capitalk</i>	<i>Pop_k</i>	<i>Inn_level</i>
<i>n_deals</i>	1.000					
<i>yrsbeforeVillage</i>	0.1202	1.000				
<i>n_collab</i>	0.3385	0.2882	1.000			
<i>Capitalk</i>	0.1388	0.0861	0.0519	1.000		
<i>Pop_k</i>	0.2263	0.0458	0.1135	-0.0162	1.000	
<i>Inn_level</i>	0.0090	0.0095	0.0365	0.0916	-0.0431	1.000

La variabile dipendente "*n\_deals*" presenta un valore medio di 1.299, con una deviazione standard di 0.769.

Ciò indica che, in media, le startup ricevono poco più di un finanziamento, ma vi è una variazione significativa nel numero di finanziamenti ricevuti.

La variabile "*yrs\_beforeVillage*" ha un valore medio di 2,227 anni, con una deviazione standard di 2,975, evidenziando una notevole variabilità: il range va, infatti, da 0 a 41 anni, evidenziando che alcune startup sono state fondate molto tempo prima di entrare nel contesto attuale, mentre altre sono relativamente nuove.

Per quanto riguarda "*capital\_k*", notiamo una media di 20.303€ (espresso in migliaia), con una deviazione standard di 165.955.

La deviazione standard elevata rispetto alla media mette in luce una distribuzione molto asimmetrica dei capitali investiti.

La variabile "*Innovationlevel*", che misura il livello di innovazione delle startup, ha una media di 1,402, con un valore massimo di 3.

La deviazione standard è di 0,671, il che indica una distribuzione relativamente equilibrata nel campione analizzato.

Infatti, la media è prossima alla media aritmetica teorica di 1,5, suggerendo che i valori si distribuiscono in modo uniforme attorno a questa media.

La matrice di correlazione offre una visione complessiva delle relazioni tra le variabili analizzate, evidenziando sia associazioni positive che negative.

In particolare, si osserva che la correlazione più forte è quella tra il numero di collaborazioni e il numero di finanziamenti ricevuti (*n\_deals* e *n\_collab*), con un valore positivo di 0,3385: questo suggerisce che le startup che intraprendono più collaborazioni tendono a ricevere un numero maggiore di finanziamenti, il che può indicare che una rete di collaborazioni efficaci possa favorire l'attrattiva verso investitori e finanziatori.

Altre correlazioni positive, sebbene più deboli, emergono tra il numero di finanziamenti e la dimensione della popolazione servita (*Pop\_k*), e tra il numero di finanziamenti e gli anni di attività prima di entrare nel contesto attuale (*Yrs\_beforeVillage*).

Queste relazioni suggeriscono che le startup che operano in mercati più ampi o con maggiore esperienza tendano a generare maggiori opportunità di finanziamento.

D'altro lato, le correlazioni con il livello di innovazione risultano pressoché nulle, indicando che, nel campione analizzato, l'innovazione non sembrerebbe esercitare un'influenza diretta sul numero di finanziamenti o sul numero di collaborazioni.

In generale, i dati suggeriscono che le collaborazioni e la dimensione del mercato servito sono fattori rilevanti per il finanziamento delle startup.

Inoltre, la significativa variabilità nelle variabili di capitale e popolazione sottolinea la diversità nel panorama delle startup analizzate.

È fondamentale considerare queste correlazioni e le caratteristiche descrittive nella successiva analisi di regressione lineare, per meglio comprendere le dinamiche che influenzano il successo delle startup nel reperire finanziamenti.

"n\_deals" è la variabile dipendente e l'equazione è composta dalle altre variabili di controllo:

$$n\_deals = \beta_1 over\_1year_t + \beta_2 over\_10collab_t + \beta_3 over\_100k_t + \beta_4 over\_05pop_t + \beta_5 over\_1inn_t + \varepsilon_t$$

Tabella n. 6: output forniti da *Stata* per OLS riferita alle variabili oggetto di ipotesi

Linear regression						Number of obs	=	975
						F(6, 968)	=	121.71
						Prob > F	=	0.0000
						R-squared	=	0.6892
						Root MSE	=	.43023
n_deals	Coefficient	Robust HC2 std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]			
over_onedeal	1.571459	.0630607	24.92	0.000	1.447707	1.69521		
over_1year	-.0109425	.0312436	-0.35	0.726	-.0722554	.0503705		
over_10collab	.1715179	.0706174	2.43	0.015	.032937	.3100988		
over_100k	.0460242	.0310635	1.48	0.139	-.0149353	.1069837		
over_05Mpop	.091828	.0442871	2.07	0.038	.0049182	.1787377		
over_1inn	.008033	.0310581	0.26	0.796	-.052916	.0689819		
_cons	.9548637	.0263189	36.28	0.000	.903215	1.006512		

Per garantire stime più affidabili degli errori standard dei coefficienti di regressione, in presenza di eteroschedasticità o altre violazioni delle ipotesi classiche, è stata adottata la metodologia degli *errori standard robusti*.

Nella regressione tradizionale dei minimi quadrati ordinari (OLS), l'assunzione di omoschedasticità (varianza costante degli errori) è essenziale per la validità degli errori standard.

In caso di violazione di questa ipotesi, gli errori standard possono risultare distorti, portando a inferenze errate riguardo la significatività delle variabili predittive.

In questo caso, l'R-quadro risulta adeguato, confermando la solidità del modello utilizzato.

Analizzando le singole variabili, si rileva che alcune di esse sono risultate significative, mentre altre non lo sono.

Tra le variabili significative troviamo:

- *“over\_10collab”*, che identifica le startup con più di 10 collaboratori, presenta un coefficiente positivo, evidenziando una relazione diretta tra questa variabile e la probabilità di ottenere ulteriori finanziamenti.
- *“over\_05pop”*, che indica le startup localizzate in centri urbani con una popolazione superiore a 500.000 abitanti, mostra anch'essa una correlazione positiva e significativa.
- 

Al contrario, le variabili che si sono rivelate non significative sono:

- *“over\_1year”*, che rappresenta le startup che hanno atteso più di un anno dall'iscrizione al registro delle imprese prima di entrare nell'acceleratore;
- *“over\_100k”*, che riguarda l'ammontare del capitale sociale superiore alla soglia critica di 100.000 euro;
- *“over\_1inn”*, che classifica le startup in base al livello di innovazione.

Particolare attenzione va posta alla variabile *“over\_1year”*, la quale, pur non risultando significativa, presenta un coefficiente negativo, indicando una correlazione negativa con l'ipotesi iniziale.

Questo risultato suggerisce che, contrariamente a quanto ipotizzato, un ritardo nell'ingresso nell'acceleratore potrebbe influenzare negativamente la capacità della startup di ottenere ulteriori finanziamenti.

In altre parole, sembra emergere, come si era ipotizzato in precedenza, che le startup traggano maggiori benefici dall'inserimento nell'acceleratore in una fase iniziale del loro ciclo di vita, piuttosto che quando il business è già avviato e consolidato.

Cercando di dare un'interpretazione coerente dei dati forniti dall'output alle variabili significative, la variabile *“over\_10collab”* denota che un numero di collaboratori superiore a 10 può essere un indicatore di maggiore capacità operativa e organizzativa.

Le startup con un organico più ampio potrebbero essere in una fase di crescita più avanzata, con team dedicati a diverse funzioni essenziali come sviluppo del prodotto, marketing e vendite, e gestione finanziaria.

Ciò potrebbe rendere queste aziende più attraenti agli occhi degli investitori, che potrebbero vederle come più solide e pronte ad affrontare nuove sfide di mercato.

Inoltre, avere più di 10 collaboratori potrebbe indicare che la startup abbia già iniziato a generare entrate sufficienti per sostenere i costi del personale.

Per quanto riguarda la variabile *“over\_05pop”* si può intuitivamente pensare che le startup situate in grandi città beneficino di un accesso più agevole a investitori, incubatori, acceleratori, e talenti qualificati.

Le grandi città spesso forniscono infrastrutture migliori e reti più ampie di servizi e connessioni professionali, elementi cruciali per il successo di una startup.

La variabile *“over\_1year”*, rappresentante le startup che hanno atteso più di un anno prima di entrare nell'acceleratore, non è significativa.

Il tempo trascorso tra l'iscrizione al registro delle imprese e l'ingresso nell'acceleratore potrebbe non essere un fattore determinante per il successo nei finanziamenti successivi.

L'ingresso in un acceleratore potrebbe non dipendere necessariamente dal momento in cui la startup viene fondata, ma piuttosto dal suo livello di sviluppo, dalla qualità dell'idea, e dalla preparazione del team.

Probabilmente gli investitori non considerano il tempo d'attesa come un indicatore chiave delle potenzialità di una startup, preferendo concentrarsi su metriche più “concrete” come la stabilità finanziaria, la crescita del team e il posizionamento sul mercato.

*“over\_100k”* risulta non essere una variabile significativa, forse perché un capitale sociale elevato non sempre si traduce in un maggiore successo nell'ottenimento di finanziamenti successivi.

È chiaro che il capitale sociale rifletta una certa solidità finanziaria iniziale, ma non è necessariamente un indicatore della capacità della startup di crescere o innovare e, di conseguenza, gli investitori potrebbero essere, anche in questo caso, più interessati ad altri fattori.

Il livello di innovazione, rappresentato dalla variabile *“over\_1inn”*, è un aspetto cruciale per una startup, ma in questo caso non si traduce direttamente in una maggiore probabilità di ricevere finanziamenti.

Forse, l'innovazione di per sé potrebbe essere letta da un investitore quasi come “un fattore di rischio”: le startup altamente innovative potrebbero trovarsi a dover affrontare sfide significative, come la necessità di educare il mercato o di affrontare rischi tecnologici elevati.

Gli investitori potrebbero quindi preferire startup con modelli di business più consolidati o che abbiano già dimostrato la capacità di convertire l'innovazione in risultati concreti.

In aggiunta, è stata eseguita una regressione di controllo per eliminare eventuali dati "inquinati" da eventi esterni, come la pandemia da Covid-19, che potrebbe aver influito sui risultati.

Tabella n. 7: output forniti da *Stata* per OLS riferita alle variabili di controllo

Linear regression		Number of obs	=	587		
		F(6, 580)	=	80.01		
		Prob > F	=	0.0000		
		R-squared	=	0.7103		
		Root MSE	=	.40748		
n_deals	Coefficient	Robust HC2 std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
Over_1deal	1.598465	.0783214	20.41	0.000	1.444637	1.752293
Over_oneyear	.038814	.0572109	0.68	0.498	-.0735517	.1511798
Over_10collab	.1351559	.0791319	1.71	0.088	-.0202642	.2905759
Over_100k	.0300205	.0421613	0.71	0.477	-.0527869	.1128278
Over_05Mpop2	.0267634	.0546373	0.49	0.624	-.0805476	.1340745
Over_linnov	.0555016	.0401155	1.38	0.167	-.0232878	.1342911
_cons	.9455346	.0418925	22.57	0.000	.863255	1.027814

In questo caso, il campione analizzato comprende 587 startup, selezionate tra quelle che sono entrate nel programma Le Village tra il 2019 e il 2023, escludendo però le startup entrate tra giugno e dicembre 2020, nonché quelle che hanno aderito nel corso dell'intero anno 2021.

L'analisi mostra che escludendole dal campione, le variabili precedentemente significative, come "startup con più di 10 collaboratori" e "startup con sede in città con più di 0,5 milioni di abitanti," perdono la loro rilevanza statistica, evidenziando l'impatto trasversale della pandemia sui risultati del modello.

Confrontando le due regressioni, quella completa e quella di controllo, emergono chiaramente differenze e similitudini nei risultati.

Entrambi i modelli utilizzano le stesse variabili di controllo, ma i valori di significatività differiscono, il che solleva interrogativi sull'interpretazione dei dati.



Tabella n. 8: confronto tra gli output del modello completo e quelli dell'analisi di controllo

VARIABLES	(control)	
	<i>n deals</i>	<i>n deals</i>
<i>over_1year</i>	0.0388 (0.0572)	-0.0109 (0.0312)
<i>over_10collab</i>	0.135* (0.0791)	0.172** (0.0706)
<i>over_100k</i>	0.0300 (0.0422)	0.0460 (0.0311)
<i>over_05Mpop</i>	0.0268 (0.0546)	0.0918** (0.0443)
<i>over_1inn</i>	0.0555 (0.0401)	0.00803 (0.0311)
<i>Constant</i>	0.946*** (0.0419)	0.955*** (0.0263)
Observations	587	975
R-squared	0.710	0.689

Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Questi dati possono essere spiegati da diverse possibili ragioni, tra cui il possibile effetto della pandemia sulle dinamiche di finanziamento dove gli investitori potrebbero aver adottato strategie di finanziamento più conservatrici.

La maggiore dimensione dell'organico può essere stata vista come un indicatore di solidità organizzativa e capacità di resistenza durante una crisi, mentre le startup situate in città più grandi potrebbero aver beneficiato di un ecosistema di supporto più robusto.

Oppure, gli acceleratori potrebbero aver modificato i criteri di selezione durante gli anni della pandemia, preferendo startup con strutture già più sviluppate (con più collaboratori) o situate in contesti imprenditoriali più consolidati (città con oltre 0,5 milioni di abitanti).

Infine, un'altra possibile spiegazione è quella che le startup entrate nell'acceleratore durante gli anni della pandemia potrebbero trovarsi in una fase più matura rispetto a quelle degli anni successivi, questo potrebbe spiegare il motivo per cui variabili come il numero di collaboratori e la localizzazione in grandi città sono risultate significative.

Quando queste startup vengono rimosse dal campione, si perde l'influenza del contesto eccezionale della pandemia, e quindi tali variabili non mostrano più un impatto significativo sui finanziamenti successivi.

## CONCLUSIONI

Questa tesi è volta a dimostrare come gli acceleratori di impresa svolgano un ruolo fondamentale come fattori chiave nell'ecosistema delle startup, non solo per il capitale iniziale fornito, ma anche per il supporto strategico offerto, nel colmare le lacune in termini di competenze, risorse e connessioni, aiutando le startup ad affrontare le prime sfide del loro percorso di crescita.

Le evidenze empiriche raccolte in questa ricerca offrono diverse conclusioni e diversi spunti di riflessione.

Un'analisi preliminare sulle startup in esame le ha suddivise in due macro-categorie: "settori innovativi" e "settori meno innovativi".

I risultati empirici evidenziano che questa suddivisione risulta statisticamente significativa e di conseguenza, si può dedurre che il settore economico di appartenenza di una startup potrebbe influire positivamente, nel caso dei settori innovativi, o negativamente, nel caso contrario, sulla probabilità di ottenere ulteriori round di finanziamento.

Ampliando il numero di osservazioni, i risultati mostrano come la localizzazione geografica e la struttura organizzativa siano elementi rilevanti per accedere a finanziamenti successivi.

In particolare, le startup situate in città con più di 500.000 abitanti e quelle con un numero di collaboratori superiore a 10 abbiano una probabilità maggiore di ricevere successivi round di finanziamento.

Questo indica che un aspetto che gli investitori considerano importante potrebbe essere la dimensione del team, inteso come segnale di crescita e capacità di gestione operativa, mentre la sede in grandi città potrebbe essere vista come un vantaggio competitivo, probabilmente legato all'accesso ad un ecosistema più ampio di risorse, talenti ed opportunità di mercato.

In secondo luogo, le variabili che si sono rivelate non significative, come il capitale sociale, il tempo trascorso prima dell'ingresso nell'acceleratore e il livello di innovazione, suggeriscono che gli investitori tenderebbero a focalizzarsi su indicatori più tangibili della solidità della startup.

Il capitale sociale elevato, pur essendo un segnale di solidità finanziaria iniziale, non sembrerebbe essere direttamente correlato con il successo nei finanziamenti successivi.

Analogamente e diversamente da come ipotizzato, il tempo di attesa prima di entrare in un acceleratore non sembrerebbe influenzare le possibilità di ottenere ulteriori investimenti.

Ciò potrebbe significare che l'importanza risieda maggiormente nello sviluppo del business piuttosto che nei tempi di ingresso nel percorso di accelerazione.

Per quanto riguarda l'innovazione, il risultato può apparire controintuitivo; è emerso che la sola presenza di un'idea innovativa non sembrerebbe sufficiente, se non abbinata ad un piano di sviluppo e da una strategia di mercato efficace, ad accedere a successivi finanziamenti.

In aggiunta, l'analisi ha evidenziato come gli anni della pandemia di COVID-19 abbiano avuto un impatto sulle dinamiche di finanziamento.

Escludendo dalle osservazioni le startup entrate nell'acceleratore durante la pandemia, si è notato che anche le variabili risultate significative nella regressione lineare precedente, diventano non significative, indicando che gli investitori potrebbero aver adottato strategie di finanziamento più conservatrici e suggerendo che, soprattutto in contesti di crisi o volatilità economica, gli investitori privilegino startup che mostrano segnali di maturità organizzativa e presenza strategica sul mercato.

Un'ulteriore considerazione deriva dal ruolo multifunzionale degli acceleratori.

Essi hanno capacità di fornire un ecosistema di supporto completo, che va oltre il semplice finanziamento, rivelandosi cruciale per la crescita delle startup.

Il loro impatto positivo sul successo delle startup, quindi, non dipende solo dalla quantità di capitale iniziale fornito, ma anche e soprattutto, dal modo in cui indirizzano e preparano le imprese ad affrontare i mercati in modo efficace.

In conclusione, questa tesi cerca di fornire un'analisi dettagliata del ruolo degli acceleratori d'impresa, sostenendo le startup e favorendone l'accesso a finanziamenti successivi.

Le variabili significative individuate sottolineano come la maturità organizzativa e il posizionamento strategico siano elementi chiave nel percorso di crescita.

D'altra parte, la mancanza di significatività di variabili come il capitale sociale e l'innovazione evidenziano la complessità dei processi di finanziamento, che vanno ben oltre semplici metriche finanziarie o tecnologiche.

È importante, tuttavia, riconoscere i limiti di questa analisi, che si basa su un campione specifico fornito da Crédit Agricole.

Ricerche ulteriori potrebbero approfondire ed integrare questi risultati estendendo lo studio ad un campione più ampio e diversificato.

In definitiva, il percorso per consolidare una startup e garantirne la crescita sostenibile è complesso e influenzato da una molteplicità di fattori.

Gli acceleratori d'impresa si confermano attori chiave di questo processo, nonostante il loro successo dipenda dalla capacità di supportare le startup non solo dal punto di vista finanziario, ma anche attraverso la costruzione di competenze trasversali e reti che siano in grado di sostenerle nel lungo termine.

## BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Allen N. Berger, Gregory F. Udell, 1998 - "The economics of Small Business Finance: the roles of private equity and debt markets in the Financial growth cycle".

Bliemel, Flores, de Klerk, Miles, Costas, Monteiro, 01 febbraio 2016 - "The role and performance of accelerators in the Australian startup ecosystem" - *P. Department of Industry, Innovation & Science SSRN Electronic Journal 1556-5068 (ISSN)*

Bureau of Labor Statistics, United States of America, department of Labor, 7 Novembre 2018 - "Entrepreneurship and the U.S. Economy".

URL: <https://www.bls.gov/bdm/entrepreneurship/entrepreneurship.htm>

Casasnovas, Guillermo and Bruno Albert V., 2013 - "Scaling Social Ventures: An Exploratory Study of Social Incubators and Accelerators", *Journal of Management for Global Sustainability*: Vol. 1: Iss. 2, Article 12.

URL: <https://archium.ateneo.edu/jmqs/vol1/iss2/12>

Charlotte Pauwels, Bart Clarysse, Mike Wright, Jonas Van Hove, 10 ottobre 2015 - "Understanding a new generation incubation model: The accelerator".

URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0166497215000644>

Colombo, Massimo G., Shafi, Kourish "Receiving external equity following successfully crowdfunded technological projects: an informational mechanism" *Small Bus Econ* 56, 1507–1529 (2021).

URL: <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00259-1>

"Company Profile" – Le Village By Crédit Agricole Triveneto, slides introduttive.

Consultingitaliagroup S.p.A., 24 febbraio 2021 – “Startup e PMI: qual è la vera differenza?”.

URL: <https://www.consultingitaliagroup.com/blog/articolo/startup-e-pmi-qual-e-la-vera-differenza>

Chris DeVore, 29 aprile 2024 - “How to run a startup accelerator”.

Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179 - articolo 4 del DL 3/2015, raccomandazione 2003/361/CE.

Esteve-Pérez, Silvano, 2012 – “Consolidation by merger: the UK beer market.” - *Small Business Economics*, 39(1), 207–229.

URL: <http://www.jstor.org/stable/41472848>

European Union official website - “The role of Incubators and Accelerators in knowledge valorisation”.

URL: [https://research-and-innovation.ec.europa.eu/research-area/industrial-research-and-innovation/eu-valorisation-policy/knowledge-valorisation-platform/thematic-focus/role-incubators-and-accelerators-knowledge-valorisation\\_en](https://research-and-innovation.ec.europa.eu/research-area/industrial-research-and-innovation/eu-valorisation-policy/knowledge-valorisation-platform/thematic-focus/role-incubators-and-accelerators-knowledge-valorisation_en)

Failory.it, 25 ottobre 2022 - “Accelerators Vs Incubators: 7 Differences & How to Choose”.

URL: <https://www.failory.com/blog/accelerators-vs-incubators>

Faster Capital, 7 giugno 2024 - “What Happens After an Accelerator Program”.

URL: <https://fastercapital.com/content/What-Happens-After-an-Accelerator-Program.html>

Faster Capital, 8 giugno 2024 - “Creare connessioni che potenziano le applicazioni di accelerazione”.

URL: <https://fastercapital.com/it/contenuto/Creare-connessioni-che-potenziano-le-applicazioni-di-accelerazione.html>

Faster Capital, 9 giugno 2024 - “Navigating Funding Rounds Post Accelerator Acceptance”.

URL: <https://fastercapital.com/content/Navigating-Funding-Rounds-Post-Accelerator-Acceptance.html>

Giacomo Mele, *Startup Business*, 12 Luglio 2021 - “Acceleratori di startup, ecco cosa sono e dove trovare quelli attivi in Italia”.

URL: <https://www.startupbusiness.it/acceleratori-di-startup-ecco-chi-sono-e-dove-sono-quelli-attivi-in-italia/30376>

Hannah Ball - “Your Next Steps after a Startup Accelerator” – articolo su blog online.

URL: <https://pangea.app/blog/article/your-next-steps-after-a-startup-accelerator>

Ian Hathaway, 01 marzo 2016 - “What Startup Accelerators Really Do”.

URL: <https://hbr.org/2016/03/what-startup-accelerators-really-do>

IlSole24Ore, 28 dicembre 2022 – “Startup innovative, record in Italia: sono 14.708”.

URL: <https://www.ilsole24ore.com/art/startup-innovative-record-italia-sono-14708-AEkapZSC>

IlSole24ore, articolo su quotidiano online, 05 giugno 2023 - “Effetto Covid, investimenti da 2 miliardi sulle startup italiane di Life Science”.

URL: [https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-covid-investimenti-2-mld-startup-italiane-life-science-AEEyDbad?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/effetto-covid-investimenti-2-mld-startup-italiane-life-science-AEEyDbad?refresh_ce=1)



Insidemarketing - <https://www.insidemarketing.it/glossario/definizione/acceleratore-di-impresa>

Italfinance – “Startup innovative e pmi innovative: qual è la differenza?”.

URL: <https://italfinance.it/it/blog/startup-pmi-innovative-differenze>

Iwasaki Ichiro, Kočenda Evžen & Shida Yoshisada, 7 febbraio 2021 – “Institutions, financial development, and small business survival: evidence from European emerging markets” *Small Bus Econ* 58, 1261–1283 (2022).

URL: <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00470-z>

Jeff Allyn, Forbes Councils Member, 24 ottobre 2022 – “Why An Accelerator Program Could Be The Right Route For You”.

URL: <https://www.forbes.com/councils/forbesbusinesscouncil/2022/10/24/why-an-accelerator-program-could-be-the-right-route-for-you>

Katherine Clayton, PhD, 28 giugno 2023 - “Navigating Post-Accelerator Life: A Guide for Entrepreneurs”.

URL: <https://medium.com/@claytokwrites/navigating-post-accelerator-life-a-guide-for-entrepreneurs-b5552d09fff4>

Lise Aaboen, ottobre 2009 - “Explaining Incubators using firm analogy.”

URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0166497209000613>

Lydia Canovas-Saiz, Isidre March-Chordà & Rosa Maria Yagüe-Perales, 29 Marzo 2021 - “A quantitative-based model to assess seed accelerators’ performance”.

URL: [https://www.researchgate.net/publication/350469660\\_A\\_quantitative-based\\_model\\_to\\_assess\\_seed\\_accelerators%27\\_performance](https://www.researchgate.net/publication/350469660_A_quantitative-based_model_to_assess_seed_accelerators%27_performance)

Michael Sable, 2024 - "Catalysts of Startup Success: How Accelerators Drive Entrepreneurial Finance".

URL: <https://www.goingvc.com/post/catalysts-of-startup-success-how-accelerators-drive-entrepreneurial-finance>

Ministero delle Imprese e del Made in Italy, 01 aprile 2023 - "Cruscotto di Indicatori Statistici: report con dati strutturali "Startup innovative" 1° trimestre 2023".

Mitchell Grant, 22 gennaio 2024 – "What a Startup Is and What's Involved in Getting One Off the Ground".

URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>

Nicola Del Sarto, Diane A. Isabelle, Alberto Di Minin, 2020 - "The role of accelerators in firm survival: An fsQCA analysis of Italian startups".

URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0166497218306424>

Richard Busulwa, Naomi Birdthistle, Steve Dunn - "Startup accelerator: a field guide" WILEY.

Silvia Valente, articolo su quotidiano online *MilanoFinanza.it*, 23 febbraio 2022 - "La pandemia ha accelerato di 5-10 anni la digitalizzazione".

URL: <https://www.milanoFinanza.it/news/la-pandemia-ha-accelerato-di-5-10-anni-la-digitalizzazione-202202231711022487>

Snyder and Marc Andreessen, Stanford Graduate School of Business, 23 giugno 2014 - "We Are Biased Toward People Who Never Give Up".

URL: <https://www.gsb.stanford.edu/insights/marc-andreessen-we-are-biased-toward-people-who-never-give>

Startup geeks, “MVP (Minimum Viable Product): cos’è e come crearlo”.

URL: <https://www.startupgeeks.it/mvp-minimum-viable-product>

Susan Cohen, Benjamin Hallen, Christopher Bingham, 12 marzo 2024 - “What Sets Successful Startup Accelerators Apart” – *Harvard business review*.

URL: <https://hbr.org/2024/03/what-sets-successful-startup-accelerators-apart>

Willson N., 2021 - “What is a Startup Incubator?”.

URL: <https://www.topmba.com/blog/what-startup-incubator>

Valentina A. Assenova, Raphael Amit, 25 gennaio 2024 - “Poised for growth: Exploring the relationship between accelerator program design and startup performance”.

URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/smj.3581>

<https://www.mimit.gov.it/index.php/it/per-l-impresa/innovazione2>

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/per-i-media/notizie/it/198-notizie-stampa/2041934-startup-innovative-tutti-i-dati-al-1-gennaio-2021>

[https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Relazione\\_annuale\\_del\\_Ministro\\_al\\_Parlamento\\_Startup\\_e\\_PMI\\_innovative\\_2022.pdf](https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Relazione_annuale_del_Ministro_al_Parlamento_Startup_e_PMI_innovative_2022.pdf)

<https://www.turbocrowd.it/le-village/>

<https://levillagebyca.it/it/> - <https://levillagebyca.it/it/startup/>

<https://www.credit-agricole.it/professionisti-e-pmi/avviare-una-start-up/le-village>

<https://www.credit-agricole.it/>