

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II



DOTTORATO DI RICERCA IN SCIENZE AZIENDALI

INDIRIZZO: ECONOMIA AZIENDALE

XXIII CICLO

**LA GESTIONE DELL'INVESTIMENTO INIZIALE NELLA CREAZIONE
DELLE NUOVE IMPRESE**

TESI DI DOTTORATO

DI

MAURO SANFELICE

COORDINATORE:

CH.MA PROF.SSA ADELE CALDARELLI

INDICE

Introduzione	V
1. Il fenomeno della creazione di impresa	V
2. L'oggetto e la struttura del lavoro di ricerca	XII
2.1 <i>La fase della definizione del problema e del disegno della raccolta dei dati</i>	<i>XIII</i>
2.2 <i>La fase della preparazione, della raccolta e dell'analisi dei dati </i>	<i>XIX</i>
2.3 <i>La fase dell'interpretazione e generalizzazione dei risultati</i>	<i>XXI</i>
3. La struttura del lavoro di tesi	XXI
La creazione di impresa, investimento iniziale e interventi a supporto	1
4. Le determinanti della creazione della nuova impresa	1
5. Il processo di creazione della nuova impresa	7
6. L'opportunità imprenditoriale	11
7. L'investimento iniziale	14
4.1. <i>L'idea di Business</i>	<i>16</i>
4.2 <i>Le risorse e le competenze</i>	<i>18</i>
4.3 <i>La variabilità delle decisioni</i>	<i>23</i>
4.3.1 <i>La flessibilità</i>	<i>24</i>
4.3.2 <i>La reversibilità</i>	<i>25</i>
8. Le iniziative e gli attori a supporto dell'investimento iniziale delle nuove imprese	26
5.1 <i>La Finanza Pubblica</i>	<i>26</i>
5.2 <i>Gli Incubatori</i>	<i>30</i>
5.3 <i>I Venture Capitalist</i>	<i>38</i>

5.4 I Business Angels.....	42
----------------------------	----

Economia iniziale delle nuove imprese e fondamenti teorici46

1. La Industrial Organization Theory	47
2. La Resource-Based Theory.....	51
3. La Relational View	58
4. La Real Option Theory	62
5. La Demografia Industriale	65
6. La Teoria dell'Ecologia delle Organizzazioni	68
7. Gli approcci imprenditoriali all'investimento delle nuove imprese	72
7.1 L'Approccio di Dimensione Minima Efficiente.....	73
7.2 L'approccio della Sopravvivenza	75
7.3 L'approccio della Parsimonia	76
7.4 L'approccio delle Opzioni Reali	78
7.5 Gli approcci imprenditoriali e gerarchie nelle logiche comportamentali	79

Analisi empirica degli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale delle nuove imprese.....81

1. La definizione delle ipotesi di ricerca	82
1.1 La prima ipotesi di ricerca	83
1.2 La seconda Ipotesi di ricerca	86
2. La Metodologia di raccolta dei dati	93
2.1 La selezione dei casi	94
2.2 La raccolta dei dati	97
3. Interpretazione e generalizzazione	99

Case studies	100
1. Il caso WIND s.r.l.	100
1.1 <i>Il profilo societario</i>	<i>101</i>
1.2 <i>Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale</i>	<i>103</i>
1.3 <i>Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio</i>	<i>104</i>
1.4 <i>Gli obiettivi e le strategie della società</i>	<i>106</i>
1.5 <i>Le previsioni economiche future</i>	<i>107</i>
1.6 <i>Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario</i>	<i>108</i>
2. Il caso POSILLIPO DOC s.r.l.	110
2.1 <i>Il profilo societario</i>	<i>111</i>
2.2 <i>Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale</i>	<i>113</i>
2.3 <i>Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio</i>	<i>115</i>
2.4 <i>Gli obiettivi e le strategie della società</i>	<i>116</i>
2.5 <i>Le previsioni economiche future</i>	<i>117</i>
2.6 <i>Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario</i>	<i>117</i>
3. Il caso PERSONAL FACTORY s.r.l.	119
3.1 <i>Il profilo societario</i>	<i>120</i>
3.2 <i>Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale</i>	<i>122</i>
3.3 <i>Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio</i>	<i>122</i>
3.4 <i>Gli obiettivi e le strategie della società</i>	<i>123</i>
3.5 <i>Le previsioni economiche future</i>	<i>124</i>
3.6 <i>Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario</i>	<i>124</i>
4. Il caso ACHTOONS s.r.l.	126
4.1 <i>Il profilo societario</i>	<i>127</i>
4.2 <i>Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale</i>	<i>128</i>
4.3 <i>Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio</i>	<i>130</i>

<i>4.4 Gli obiettivi e le strategie della Società</i>	130
<i>4.5 Le previsioni economiche future</i>	130
<i>4.6 Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario</i>	131
5. L'interpretazione dei risultati	133
6. Una prima generalizzazione dei risultati	138
CONCLUSIONI	141
BIBLIOGRAFIA	142

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1- IL FENOMENO DELLA CREAZIONE DI IMPRESA; 2- L'OGGETTO E LA STRUTTURA DEL LAVORO DI RICERCA; 2.1- LA FASE DELLA DEFINIZIONE DEL PROBLEMA E DEL DISEGNO DELLA RACCOLTA DATI; 2.2- LA FASE DELLA PREPARAZIONE, DELLA RACCOLTA E DELL'ANALISI DEI DATI; 2.3- LA FASE DELL'INTERPRETAZIONE E GENERALIZZAZIONE DEI RISULTATI; 3- LA STRUTTURA DEL LAVORO DI TESI.

1. Il fenomeno della creazione di impresa

Gli ultimi decenni hanno visto una significativa crescita dell'attenzione, sia in ambito accademico che in ambito di politica industriale, verso i temi della creazione di impresa e della nuova imprenditorialità.

In campo accademico il notevole interesse è testimoniato dalla copiosa produzione di letteratura, di cui alcuni importanti contributi verranno riportati nel corso del presente lavoro, come conseguenza della evoluzione del modello economico industriale verso lo sviluppo di forme basate sulla *specializzazione flessibile* – processo che ha dato vita alla ristrutturazione dei modelli industriali con una continua e progressiva riduzione delle dimensioni delle imprese a favore di forme organizzative caratterizzate da maggiori capacità di adattamento in grado di rispondere agli input provenienti dall'ambiente esterno in maniera rapida ed efficace - e della riaffermazione del soggetto *imprenditore*, come “protagonista” principale della promozione di nuova imprenditorialità – la cui capacità di gestire risorse e competenze e di attivare in maniera proficua relazioni e collaborazioni favorisce la diffusione e l'accumulazione di conoscenze e informazioni che stimolano la produzione di innovazioni, considerate tra le fonti principali per la generazione di vantaggi competitivi durevoli nel tempo.

In campo di politica industriale si riscontra la crescente sensibilizzazione degli organi centrali preposti alla destinazione delle risorse di natura pubblica verso il loro impiego nella promozione, con interventi di sostegno di natura finanziaria diretta e/o indiretta, o di diversa natura, di nuove iniziative imprenditoriali ad alto potenziale di sviluppo, come leva strategica per la crescita economica generale, misurata quest'ultima dall'aumento del tasso di occupazione generale, dalla crescita del livello di ricchezza, dallo sviluppo e diffusione della conoscenza e delle innovazioni.

Uno dei principali sforzi preliminari da compiere per descrivere il fenomeno della nascita delle imprese è la delimitazione del campo di osservazione allo scopo di definire le qualità, le caratteristiche, i soggetti, i momenti che identificano la creazione dell'impresa: l'acquisizione di personalità giuridica, la nascita di una ditta individuale, la riproduzione inerziale di impresa, uno scorporo aziendale, l'internal venturing, l'outsourcing di attività no-core, rappresentano tutte situazioni che rientrano nella creazione di impresa, inteso come evento che ha rilevanza economica e sociale, oppure si rende necessario qualche altro elemento per identificare in maniera più precisa il fenomeno?

Drucker (1986) fornisce una risposta importante a tale quesito identificando la dotazione di *spirito imprenditoriale*, intesa come capacità di innovazione, di cambiamento o di trasformazione di valori, la caratteristica fondamentale per poter parlare di nuove imprese.

Lo spirito imprenditoriale rappresenta una caratteristica ben precisa e presente in alcuni soggetti, gli imprenditori, dotati di capacità decisionale in condizioni di incertezza. Su questo punto, sempre secondo Drucker (1986), l'*imprenditorialità*, espressione dello spirito imprenditoriale, si fonda su una teoria economica e sociale che considera il cambiamento come qualcosa di normale e di positivo e indica l'economista J.B. Say come il precursore di questo concetto che intorno al 1800 coniò il termine *imprenditore*¹ definendolo

¹ In realtà il termine "*Entrepreneur*" fu introdotto per primo dall'economista francese Richard Cantillon (1755), nella sua opera "*Essay sur la Nature du Commerce en General*", che

come “*colui che preleva risorse economiche da un’area poco produttiva e le trasferisce ad una di più elevata produttività*”.

Anche l’economista e sociologo Joseph A. Schumpeter (1912), che per primo introdusse il termine di imprenditorialità nelle prime proposizioni sistematiche, fece riferimento a J.B. Say, nel definire il ruolo dell’imprenditore nell’attività di impresa. Schumpeter definiva l’imprenditore come colui che, in condizioni di equilibrio economico di carattere statico, favoriva lo sviluppo economico attraverso cambiamenti dei dati del sistema endogeni e assolutamente innovativi (*distruzione creativa*), rappresentati da nuove combinazioni produttive². La funzione dell’imprenditore, in tal senso, era fondata su una caratteristica di diversità sia in ordine alla condotta che alle sue peculiarità personali (Barbieri, 1987).

L’imprenditore di Schumpeter si inseriva come elemento di rottura rispetto alla visione neoclassica fino a quel momento preponderante. Gli economisti esponenti di questa corrente, in particolare Walras, Marshall, Lord Robbins, Chamberlin, teorizzavano una concezione meccanicistica dell’economia, che culminava nella nozione statica dell’equilibrio concorrenziale. Secondo questa visione, l’impresa era assimilabile ad una sorta di robot, che operava in condizioni di informazione perfetta e che trasformava i fattori produttivi secondo meccanismi del tutto noti e prevedibili e gli unici fattori di incertezza³

focalizzava l’attenzione sul ruolo economico dell’imprenditore, il quale, nello svolgere la sua attività, indipendentemente dalla proprietà dei fattori produttivi, comprava a prezzi certi e rivendeva a prezzi incerti. Si veda sull’argomento, tra gli altri, Stevenson, H.H. e J.J. Jarillo. “A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management”. *Strategic Management Journal*, Vol.11, pag. 17-27, (1990).

² Carland, Boulton, Carland (1984), nei loro studi sulle nuove piccole imprese, fanno riferimento al pensiero di Schumpeter riguardo le caratteristiche delle nuove combinazioni produttive che definiscono un’iniziativa imprenditoriale, che sono determinate in:

- Introduzione di nuovi beni;
- Introduzione di nuovi metodi di produzione;
- Apertura di un nuovo mercato;
- Conquista di una nuova fonte di approvvigionamento;
- Attuazione di una riorganizzazione industriale.

³ In realtà nel contributo di Colombatto emerge che per alcuni studiosi il fattore incertezza esiste a livello esterno ma anche a livello interno. In quest’ultimo caso i fattori di rischio sono

erano esogeni al suo funzionamento, al prezzo dei beni prodotti o dei fattori produttivi impiegati, e l'imprenditore era assimilabile ad un funzionario organizzatore-controllore che non possedeva qualità di innovatore (Colombatto, 2001). La presenza dell'incertezza e del rischio nelle decisioni imprenditoriali furono riconosciute per primo, in maniera esplicita e argomentata, dall'economista Knight il quale, con la sua opera "Risk, Uncertainty and Profit" (1921), affermava la natura eterogenea dei comportamenti imprenditoriali (Alvarez, Barney, 2005) che influivano sulla capacità di prevedere con successo il futuro (Low, MacMillan, 1988).

Successivamente ai contributi scientifici di Schumpeter, molti economisti hanno accettato l'identificazione dell'imprenditorialità con l'innovazione⁴, mentre il legame fra i concetti di imprenditore e imprenditorialità non ha avuto nel tempo un consenso unanime.

Un'eccezione è, infatti, rappresentata dai contributi teorici forniti dal filone di studi delle teorie organizzativo manageriali, a partire dagli anni 60 del secolo scorso, che approfondiscono il ruolo delle grandi *corporations* nell'economia e che vede tra i suoi principali esponenti gli studiosi Galbraith, Drucker, Mintzberg⁵. Secondo tali studi con la crescita del numero e soprattutto

legati all'impiego delle risorse produttive, che potrebbero rivelarsi diverse rispetto a quelle attese. L'imprenditore convive con una duplice fonte di rischio che può annullare con l'acquisto sul mercato di informazioni.

⁴ Su questo tema si rimanda, tra gli altri, al contributo di Stevenson H.H. e J.J. Jarillo, *op. cit.*, che ripilogano una serie di contributi letterari su tale tema.

⁵ Galbraith (1952) sostiene che la maggior parte delle semplici ed economiche innovazioni è già stato realizzato e solo le grandi imprese possono sopportare i costosi investimenti necessari per introdurre nuovi prodotti o processi aziendali.

Drucker (1986), riferendosi alle nuove imprese, indica nella dotazione di impianto manageriale la chiave per la sopravvivenza della nuova realtà sul mercato individuando quattro requisiti indispensabili per tale scopo: una precisa messa a fuoco del mercato, la capacità di pianificazione finanziaria, la creazione di un gruppo dirigente, decisione del fondatore sul ruolo da assumere all'interno della stessa.

Mintzberg (1990), nel descrivere i compiti del management, ne identifica 10 *ruoli* (set coordinato di comportamenti identificati con una posizione), suddivisi in tre sezioni distinte ma interdipendenti: *interdependental roles*, *informational role* e *decisional roles*. Nella sezione del *decisional role*, Mintzberg, richiama il ruolo del manager come imprenditore, ovvero come colui che deve cogliere le opportunità offerte dall'ambiente esterno e tradurle in strategie aziendali.

dell'importanza nel sistema economico, per la produzione e distribuzione della ricchezza e per la creazione di nuova occupazione, delle aziende di grandi dimensioni, il singolo individuo - l'imprenditore - passa il testimone a un gruppo di soggetti presente all'interno dell'impresa - il management- per lo svolgimento delle funzioni imprenditoriali ponendo di fatto, quest'ultimo, al centro del processo innovatore.

Secondo tale filone di studi, le aziende di grandi dimensioni, dotate di strutture molto articolate e con un soggetto proprietario non sempre facilmente identificabile (Sciarelli S., 2008), assumono il ruolo di guida del processo innovatore per una serie di caratteristiche specifiche (Lipparini, 2000): lo sfruttamento di economie di scala nelle attività di ricerca, la ripartizione dei rischi dell'attività di ricerca su più progetti, la difendibilità dell'innovazione da fenomeni imitativi, il superiore impatto della riduzione dei costi di produzione permessa dall'innovazione di processo, le economie di scala ottenibili nella promozione e distribuzione dei prodotti.

A partire dagli anni 80, il progressivo processo di *downsizing*, *disgregazione*, *ristrutturazione e reingegnerizzazione*⁶ delle aziende, come risposta ai cambiamenti nel mercato della domanda e dell'offerta di beni e servizi, e l'affermarsi di modelli alternativi di collaborazione tra le imprese più o meno formali, ha contribuito a dare vita al fenomeno della *fioritura della piccola impresa* (Sengenberger, 1990) in cui le nuove imprese, di piccole dimensioni, vengono considerate di nuovo fonti primarie di ricchezza e valore dell'economia e il ruolo dell'imprenditore ritorna centrale e dominante, in quanto soggetto in grado di dare impulso all'innovazione e di svolgere funzioni imprenditoriali attraverso la promozione di nuove iniziative imprenditoriali⁷.

⁶ Per ulteriori approfondimenti sul tema si rimanda, fra gli altri, a Hammer, M. e J. Champy, *Ripensare l'Azienda*, Sperling & Kupfer, Torino, 1999; Barney, J.B., Della Corte V. e Sciarelli M., *Risorse, Competenze e Vantaggi Competitivi*, Carocci Editore, Roma, 2006.

⁷ I precursori di tale cambiamento, nella visione del riacquisito ruolo dell'imprenditore come soggetto promotore dell'imprenditorialità, sono stati Birch (1979), il quale sostiene che la nascita di nuove imprese, come volontà dell'imprenditore, ha profondi effetti positivi sulla crescita economica e sul livello di occupazione (Davidsson, Wiklund, 2001), e Kirzner (1973)

A partire da tale periodo il ritorno della relazione biunivoca tra imprenditore e imprenditorialità è testimoniata dai numerosi contributi presenti nella letteratura scientifica.

Gartner (1985), ad esempio, nel descrivere il processo di creazione di impresa come un fenomeno multidimensionale che “crea nuove organizzazioni” (*vedi infra*), individua l'imprenditore - soggetto che pone in essere forme uniche di combinazione delle risorse - come una delle quattro variabili interdipendenti del suo modello.

Rumelt (1987) riprende la relazione imprenditore imprenditorialità quando si riferisce all'*entrepreneur* per identificare il soggetto che promuove la creazione di nuove opportunità di business, intese non come duplicazione di business preesistenti ma come espressioni di novità⁸.

Cooper (1995), nell'elencare gli elementi essenziali che caratterizzano la formazione di nuove imprese, identifica la creatività del soggetto promotore come uno dei fattori compresi nella variabile individuale. In particolare lo studioso individua nei bisogni psicologici di autorealizzazione, nella propensione al rischio, nelle competenze e nel set di esperienze accumulate l'insieme degli attributi che influenzano l'imprenditore nella scelta di avviare una impresa.

McGrath (1996) indica nel termine imprenditore il sinonimo del fondatore di un nuovo business e riprende quanto definito da Gartner (1985), il quale qualifica l'imprenditore come colui che è impegnato inequivocabilmente in atti imprenditoriali.

che riconosce nella figura dell'imprenditore come colui che, all'interno di un ambiente in continuo disequilibrio e caratterizzato da asimmetrie informative, riesce a individuare e occupare degli spazi vuoti attraverso le sua capacità cognitive e di sfruttamento delle opportunità (Ireland, Hitt, Sirmon, 2001).

⁸ Rumelt (1987) definisce l'imprenditore come colui che: “*may be opening a convenience store in a hitherto untried location, may have developed a new product or a new production technology, may have a new way of promoting a product, may have identified a novel market segment, or may be betting on a novel method of distribution*”.

Shane e Venkataraman (2000) individuano gli imprenditori come i soggetti che non sono coinvolti solo nel fondare nuove organizzazioni, ma anche nell'attività di scoperta, analisi, valutazione e sfruttamento di opportunità imprenditoriali che soggetti non imprenditori non riescono a cogliere.

Sorrentino (2003) sottolinea le molteplici qualità di natura soggettiva o funzionale dell'imprenditore e introduce l'espressione di *nuova imprenditorialità* come elementi distintivo per identificare le nuove imprese. Secondo lo studioso il requisito di novità è presente quando ci si trova a gestire lo sviluppo di un'attività economica nuova, non esercitata in precedenza neanche in altri contesti, che è caratterizzata da un alto contenuto di sperimentazione, segnando una discontinuità rispetto al passato, e di debolezza derivante dall'essere nuove, la *liability of newness* di Stinchcombe (1965). Il requisito di imprenditorialità, inteso secondo una concezione funzionale, introduce la figura dell'imprenditore come responsabile dello svolgimento di alcune funzioni chiave come l'introduzione di innovazioni, il sostenimento del rischio in condizioni di incertezza, la combinazione dei fattori produttivi e lo sfruttamento delle opportunità di profitto non rilevate da altri.

Sulla base di questi, e di numerosi altri contributi scientifici (Tabella 1), dunque, emerge che l'attitudine ad assumere decisioni rischiose finalizzate all'innovazione dei comportamenti aziendali (Sciarelli, S. 2008) è nelle mani dell'imprenditore, il quale, con la decisione di creare impresa, diviene artefice della promozione di nuova imprenditorialità. Tale condizione, a sua volta, dipende dalle caratteristiche personali, culturali e psicologiche e dalla volontà di dedicare tempo, risorse e competenze per fare fronte alle future sfide competitive.

TABELLA 1: Alcune definizioni di “*Entrepreneurship*”.

<i>Author(s)</i>	<i>Definition</i>
Stevenson, Roberts, Grousbeck, (1989)	A process by which individuals- either on their own or inside organizations – pursue opportunities without regard to the resources they currently control
Venkataraman (1997)	How opportunities to bring into existence "future" goods and services are discovered, created, and exploited.
Low, MacMillan (1998)	The creation of new enterprise.
Alvarez, Busenitz (2001)	The recognition and exploitation of opportunities that result in the creation of a firm that seeks to obtain entrepreneurial rent
Hitt, Ireland, Sirmon (2003)	The identification and exploitation of previously unexploited opportunities
Kuratko, Hodgetts (2004)	A dynamic process of vision, change, and creation. It requires an application of energy and passion towards the creation and implementation of new ideas and creative solutions.
Sciarelli (2008)	L'attitudine ad assumere decisioni rischiose finalizzate all'innovazione dei comportamenti aziendali.

FONTE: ns elaborazione.

2. L'oggetto e la struttura del lavoro di ricerca

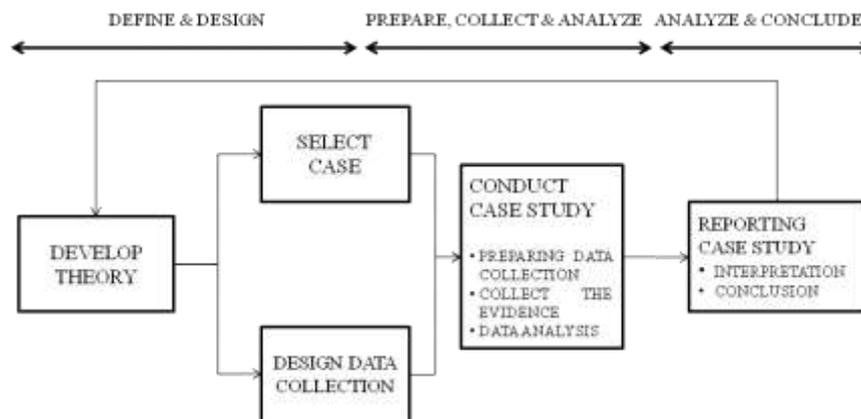
Il progetto di ricerca alla base del presente lavoro di tesi prende spunto dalla struttura del metodo di ricerca del *Case Study* come descritto da Yin (2003).

Il metodo del *Case Study*, che rappresenta la strategia preferita quando le domande di ricerca sono del tipo “in che modo?” e “perché?”, si basa sull'analisi dettagliata di una o più specifiche realtà aziendali, attraverso più fonti, quali osservazione, interviste, documenti e altro materiale. Il vantaggio per il ricercatore è di ottenere una comprensione ampia ed approfondita di una situazione aziendale complessa, attraverso una conoscenza sul campo dei fattori che caratterizzano il fenomeno oggetto di studio e delle relative dinamiche.

Il percorso metodologico della ricerca si suddivide in una serie di scelte logicamente ordinate che si sviluppano in tre distinte fasi che si susseguono

cronologicamente: la fase della definizione del problema e del disegno della raccolta dati, la fase della preparazione, della raccolta e dell'analisi dei dati, e la fase dell'interpretazione e delle conclusioni che forniscono una prima possibile soluzione al problema della ricerca (Figura 1).

FIGURA 1: Modello del Metodo CASE STUDY



FONTE: Yin, R.K. (2003). Case Study Research: Design and Methods. Sage Publications, Thousand Oaks, CA (3rd ed.)

2.1 La fase della definizione del problema e del disegno della raccolta dei dati

Il percorso metodologico della ricerca inizia con la individuazione dell'oggetto di studio (*il problema della ricerca*), con l'analisi dei contributi teorici in cui esso si inserisce (*il modello teorico di riferimento*), con la formulazione dei quesiti della ricerca a cui si vuole trovare risposta (*ipotesi della ricerca*), e con la descrizione della modalità con cui si vuole affrontare l'oggetto dello studio di ricerca (*il disegno della raccolta dati*).

Il problema della ricerca

L'individuazione dell'ambito di ricerca parte dal riconoscimento della centralità del fenomeno della creazione di impresa, che riguarda l'insieme delle determinanti di natura antropologica, sociologica e psicologica che motivano

l'imprenditore a fare impresa, dei processi con cui viene creata una nuova impresa e, infine, delle opportunità imprenditoriali che spingono alla promozione della nascita di nuove iniziative, come motore della diffusione e accumulazione di conoscenze e informazioni in grado di generare innovazioni e crescita economica generale di un territorio più o meno vasto.

Uno dei passaggi fondamentali di tale fenomeno è rappresentato dalla modalità con cui l'imprenditore, soggetto centrale nella promozione di nuova imprenditorialità, gestisce e realizza l'investimento iniziale. Tale attività, caratterizzata dall'insieme delle decisioni relative a tempi, disponibilità, quantità, caratteristiche, e modalità di acquisto delle risorse, da assumere per realizzare il progetto imprenditoriale, dipende dall'orientamento strategico di fondo dell'imprenditore che ne condiziona i comportamenti aziendali nelle modalità di accesso, nelle decisioni di utilizzo e nel livello di *commitment* nella gestione delle risorse e delle competenze.

La nostra ricerca si concentra sull'analisi di alcuni dei più comuni approcci imprenditoriali all'investimento iniziale tentando di verificare l'esistenza di una relazione causa-effetto tra il ruolo strategico svolto dalle risorse e competenze, che l'imprenditore ha a propria disposizione o a cui può avere accesso in maniera diretta o indiretta, per la gestione dell'investimento iniziale e la costruzione di futuri vantaggi competitivi.

In particolare ci si domanda in che modo la disponibilità o l'accesso a risorse e competenze specifiche possano contribuire al successo di ogni singolo approccio individuato.

Inoltre, un ulteriore quesito riguarda la comprensione del motivo che lega i soggetti intermediari esterni, per facilitare l'accesso alle risorse e competenze specifiche individuate, in maniera biunivoca e prevalente ai diversi approcci imprenditoriali all'investimento individuati.

Il modello teorico di riferimento

Il modello teorico di riferimento è stato elaborato prendendo in considerazione, sulla base dell'analisi della letteratura, alcuni specifici contributi che potessero essere contestualizzati con l'investimento iniziale delle nuove imprese, evidenziando l'opportunità di integrare il modello generale con ulteriori impostazioni teoriche ritenute necessarie ai fini della nostra ricerca.

In particolare, sono stati considerati i seguenti modelli teorici:

- Il modello della *Industrial Organization Theory* (Mason, 1939; Bain 1956; Porter, 1979, 1980, Baumol, Panzar, Willig; 1982, Yip 1982; Scherer, Ross, 1990) è stato analizzato, partendo dalle sue origini fino ai recenti principali contributi, dalla definizione del Modello SCP al Modello delle 5 Forze Competitive, per mostrare come l'azione sistematica del settore nel definire il ventaglio di opzioni disponibili all'impresa influenza la decisione del “*dove competere*”, e in che misura l'attrattività del settore, funzione dell'intensità della competizione e dal livello di performance raggiungibile, incide sulla decisione di “*come competere*”;
- Il modello della *Real Option Theory* (Bowman, Hurry, 1993; McGrath, 1996; Damodaran, 1996; Micalizzi, 1997; Bozzolan, 2002; O'Brien et al., 2003), le cui origini sono da ricercare negli studi di matrice finanziaria, è stato analizzato per mostrare come sia possibile limitare le condizioni di incertezza e di volatilità esterna attraverso la relazione tra la realizzazione di investimenti di natura esplorativa e la accumulazione delle informazioni necessarie per favorire il processo di apprendimento e sviluppo di conoscenze;
- Il modello della *Demografia Industriale* (Biggiero, 1995; Biggiero, Caroli, 1995; Contini, Revelli, 1995; Belussi, Pozzana, 1995; Sorrentino, 2003) è stato analizzato per la comprensione delle cause che generano natalità e mortalità delle imprese presenti in un determinato ambiente. In tal senso l'esame del modello della “*struttura duale*” dei settori fornisce un importante contributo.

-
-
- Il modello della *Ecological Organization Theory* (Aldrich, Pfeffer, 1976; Hannan, Freeman, 1977; Carrol, 1984; Singh e Lumdsen, 1990; Lomi, 1993) è stato analizzato partendo dai primi studi di natura sociologica sulla relazione di tipo “evolitivo” tra forme organizzative e ambiente esterno mutevole nel tempo per giungere ai temi trattati in campo economico, al fine di mostrare la relazione esistente tra organizzazioni e popolazione di organizzazioni, misurata dalla capacità di resistenza delle organizzazioni ai cambiamenti, l’*inerzia strutturale* la quale, aumentando i livelli di *affidabilità* e *responsabilità*, costituisce una fonte per la riproducibilità delle organizzazioni.
 - Il modello della *Relational View* (Dyer, Singh, 1996; Gulati, 1998, Dyer, Hatch, 2006) è stato analizzato per comprendere l’uso delle relazioni nel raggiungere risorse necessarie a sostenere processi di apprendimento e di innovazione dell’impresa.

I modelli teorici sono stati contestualizzati al fenomeno delle nuove imprese volti alla comprensione delle dinamiche che regolano l’economia iniziale delle iniziative imprenditoriali.

In particolare, sono emerse le seguenti relazioni biunivoche tra alcune tipologie di approccio imprenditoriale all’investimento iniziale delle nuove imprese e i modelli teorici analizzati:

- L’approccio di Dimensione Minima Efficiente, ispirato da una logica di tipo *competitivo*, prende spunto dai contributi teorici della *Organizational Industry* e della *Demografia Industriale*;
- L’approccio della Sopravvivenza, ispirato da una logica di natura *strutturale*, prende spunto dai contributi teorici della *Ecological Organization*;
- L’approccio della Parsimonia, ispirato da una logica di tipo *relazionale*, prende spunto dai contributi teorici della *Relational View*;
- L’approccio delle Opzioni Reali, ispirato da una logica di tipo *informativo*, prende spunto dai contributi teorici della *Real Option*.

Inoltre, per i fini del nostro lavoro di ricerca, che richiama le risorse e le competenze come componente critica per il successo del progetto imprenditoriale, è stato considerato anche il modello teorico della *Resource-Based Theory*, con l'analisi dei numerosi contributi che spiegano come l'impresa attraverso la eterogeneità e la idiosincrasia delle risorse disponibili (Barney, 1991, Peteraf 1993, Grant, 2008) e la capacità di utilizzarle in maniera efficiente (Hamel e Prahalad, 1990) possa costruire e mantenere nel tempo il vantaggio competitivo.

Le ipotesi della ricerca

La centralità del tema dell'approccio imprenditoriale all'investimento iniziale e la gestione delle risorse e delle competenze come base per la costruzione del vantaggio competitivo futuro dell'impresa e l'analisi della letteratura, ci consentono di formulare i seguenti due quesiti che regolano lo sviluppo delle successive fasi del progetto di ricerca:

Quesito 1: In che modo le risorse e le competenze per ognuno degli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale hanno valenza strategica per la costruzione del vantaggio competitivo futuro dell'impresa?

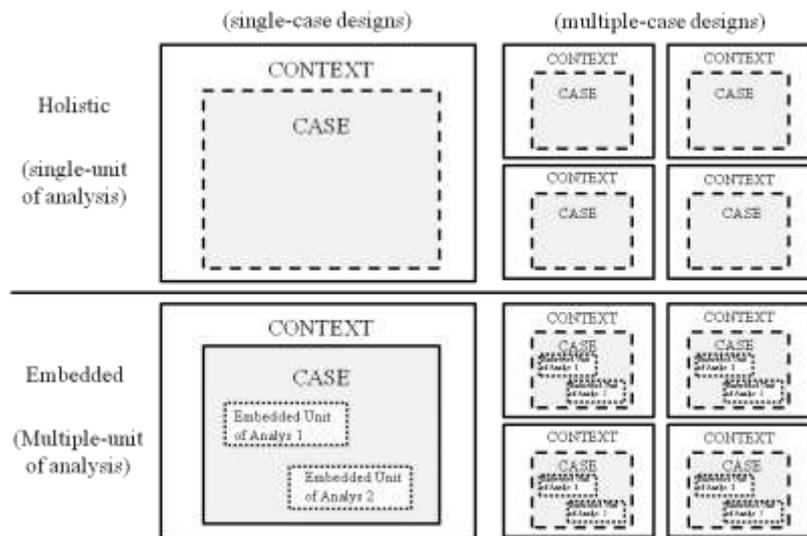
Quesito 2: Perché, in misura prevalente, alcuni soggetti intermediari, il cui intervento supporti l'imprenditore nell'accesso alle risorse e competenze specifiche individuate, sono associabili in maniera biunivoca ai diversi approcci imprenditoriali all'investimento iniziale?

La selezione del Case Study e il disegno della raccolta dei dati

Il disegno dello studio di un Caso rappresenta la logica che lega i dati empirici alle domande di ricerca iniziali ed alle sue conclusioni (Yin, 2003)

Al fine di indagare e fornire soluzione sui quesiti posti alla base delle ipotesi di ricerca si è considerato più appropriato l'approccio del *Single-Case Study* secondo il disegno olistico (Figura 2).

FIGURA 2: Matrice delle tipologie di *design* di CASE STUDIES



FONTE: Yin, R.K. (2003), *op.cit.*

Alla alternativa della disponibilità di una notevole quantità di dati si è considerato più opportuno per la nostra ricerca procedere con un metodo che privilegiasse un maggior grado di profondità e precisione delle informazioni, al fine di tentare delle proposizioni teoretiche di carattere generale (*generalizzazione analitica*).

Lo metodologia adottata è riconducibile allo scopo della stessa che risulta di *tipo esplicativo*: la ricerca è finalizzata alla predisposizione delle informazioni per la determinazione di causa-effetto nel contesto oggetto di studio (Mari, 1994).

In particolare la ricerca si è articolata in una prima fase che ha visto la contemporanea selezione dei Casi e il disegno della raccolta dati.

La selezione dei Casi si è conclusa con la scelta di quattro imprese che hanno usufruito del sostegno di altrettanti intermediari, specializzati e con diverso grado di formalità nel favorire l'accesso a risorse e competenze alle nuove imprese, per completare con successo il proprio investimento iniziale.

Il disegno della raccolta dei dati ha agito su due attività distinte: il reperimento dei dati primari attraverso interviste non strutturate alle imprese selezionate e la raccolta di dati secondari con documenti interni ed esterni che riguardavano le imprese medesime per assicurare un maggior livello qualitativo della nostra ricerca, in accordo anche con il principio della *triangolazione* (Yin, 2003).

In accordo con quanto stabilito nella sezione della raccolta dei dati è stata effettuata una prima intervista ad una azienda “*Pilota*” per suggerire una migliore definizione della ricerca aumentando il nostro livello di comprensione e familiarità con il problema e procedere agli eventuali aggiustamenti ed integrazioni.

2.2 La fase della preparazione, della raccolta e dell'analisi dei dati

Il percorso metodologico, dopo aver superato la fase della definizione del problema e del disegno della raccolta dei dati, continua con la individuazione delle informazioni e dati necessari da recuperare (*il momento della preparazione*), con il reperimento fisico delle informazioni e dei dati (*la raccolta dati*) e con la elaborazione e studio delle informazioni e dati raccolti (*analisi dei dati*).

La preparazione

In accordo con Yin (2003), è stato preparato un protocollo di ricerca per condurre in maniera completa e fluida il percorso di raccolta dei dati e delle informazioni.

Sulla base di tale documento è stata decisa in via preventiva la sequenza degli argomenti di discussione, confermata in seguito alla intervista “Pilota”, allo scopo di ottenere un livello di informazioni e dati più numerosi e attendibili.

Inoltre sono stati anche decisi preliminarmente l’insieme di dati secondari di natura quantitativa da ottenere dalle imprese intervistate e ritenuti necessari per lo scopo della nostra ricerca.

La raccolta dei dati

In accordo con quanto stabilito nella sezione della raccolta dei dati è stata effettuata una prima intervista ad una azienda “Pilota” per aumentare il nostro livello di comprensione e familiarità con il problema.

Successivamente sono state contattate preliminarmente, via telefono (1 caso) o via mail (2 casi), le altre imprese selezionate per presentare loro una breve introduzione del tema oggetto di ricerca e riservandoci di fornire spiegazioni dettagliate della ricerca nel corso di un eventuale incontro successivo nel corso durante il quale sarebbero state condotte le interviste .

Ciascuna intervista è stata condotta di persona ed ha avuto una durata minima di novanta minuti e non è stata considerata necessaria la eventualità di un secondo colloquio con le imprese.

L’analisi dei dati

L’analisi dei dati delle interviste è stata condotta separatamente per ogni singolo caso aziendale effettuando un confronto con le evidenze emerse dalla stesura dei singoli casi (esame e combinazione delle informazioni derivanti dalle fonti primarie e secondarie) rispetto all’esame della letteratura e degli approcci imprenditoriali all’investimenti iniziali, al fine di poter rispondere in maniera, quanto più analitica possibile, alle ipotesi alla base della ricerca.

In particolare si è cercato di rispondere ai quesiti della ricerca andando a valutare quei dati che testimoniassero l’importanza ed il ruolo delle specifiche

risorse e competenze per i diversi approcci imprenditoriali, nel primo caso, e la motivazione del ricorso ad intermediari nel secondo caso.

2.3 La fase dell'interpretazione e generalizzazione dei risultati

Dall'analisi dei dati si è tentato di generalizzare i risultati ottenuti, ottenendo una prima risposta al problema della ricerca. Tuttavia i limiti intrinseci all'applicazione del *Case Study*, come strategia di ricerca per l'osservazione di fenomeni complessi e dinamici, suggeriscono una ulteriore attività di verifica che possa confermare il tentativo di generalizzazione effettuato.

3. La struttura del lavoro di tesi

Il lavoro di tesi si apre con la descrizione del fenomeno della creazione di impresa come evento fondamentale per la diffusione e accumulazione di conoscenze e informazioni in grado di generare innovazioni e crescita economica generale di un territorio. Su tale argomento si parte dall'introduzione delle determinanti che motivano l'imprenditore a fare impresa, dei processi con cui viene creata una nuova impresa e, infine, dell'insieme delle opportunità imprenditoriali che spingono alla nascita di nuove iniziative, fino a concentrare l'attenzione sull'approfondimento del tema centrale del lavoro di ricerca costituito dalla modalità con cui l'imprenditore gestisce e realizza l'investimento iniziale, suddiviso idealmente nella idea di business, che si collega all'orientamento strategico dell'imprenditore, nell'insieme di risorse e competenze necessarie e nell'insieme di vincoli, presenti e futuri, che le scelte sull'utilizzo delle risorse e competenze determinano. La prima parte si conclude con la descrizione degli intermediari esterni in grado di supportare il neo imprenditore nella realizzazione del suo progetto di impresa, nella fase iniziale, facilitando l'accesso alle risorse e alle competenze necessarie per tale scopo.

Il capitolo successivo presenta una revisione delle letterature in cui viene trattato il tema della creazione di impresa. In particolare vengono affrontati i

modelli teorici della *Industrial Organization*, e della *Demografia Industriale*, della *Ecological Organization*, della *Relational View*, della *Real Option* da cui prendono spunto alcuni degli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale individuati nella nostra ricerca e rispettivamente l'approccio della *Dimensione Minima Efficiente*, della *Sopravvivenza*, della *Parsimonia* e delle *Opzioni Reali*. Inoltre è stata sottolineata la scarsità di contributi in letteratura relativi al modello teorico Resource-Based che si colleghino con le diverse tipologie di approccio all'investimento iniziate.

Il terzo Capitolo presenta le ipotesi alla base del progetto di ricerca e la descrizione della metodologia adottata, *Case Study*, per rispondere ai quesiti della ricerca.

In particolare, la nostra ricerca si concentra sull'importanza di alcuni dei più comuni approcci imprenditoriali all'investimento iniziale tentando di analizzare quale sia il ruolo strategico svolto dalle risorse e competenze che l'imprenditore ha a propria disposizione o a cui può avere accesso in maniera diretta o indiretta.

La domanda che intendiamo porci è come le risorse e le competenze specifiche per ogni singolo possano costruire le basi per generare vantaggi competitivi futuri.

Inoltre, ulteriore quesito posto riguarda la presenza di soggetti intermediari o strumenti terzi, il cui intervento supporti l'imprenditore nell'accesso alle risorse e competenze specifiche individuate, associabile in maniera biunivoca con i diversi approcci all'investimento individuati.

L'ultima parte della tesi di ricerca è stata dedicata alla presentazione dei casi analizzati e alla discussione dei risultati con un tentativo di generalizzazione degli stessi. Il lavoro si conclude con la presentazione dei limiti della ricerca e sui possibili sviluppi dello stesso.

LA CREAZIONE DI IMPRESA, INVESTIMENTO INIZIALE E INTERVENTI A SUPPORTO

SOMMARIO: 1- LE DETERMINANTI DELLA CREAZIONE DELLA NUOVA IMPRESA; 2- IL PROCESSO DELLA CREAZIONE DELLA NUOVA IMPRESA; 3- L'OPPORTUNITÀ IMPRENDITORIALE; 4- L'INVESTIMENTO INIZIALE; 4.1 L'IDEA DI BUSINESS; 4.2 LE RISORSE E LE COMPETENZE; 4.3- LA VARIABILITÀ DELLE DECISIONI; 4.3.1- LA FLESSIBILITÀ; 4.3.2- LA REVERSIBILITÀ; 5- LE INIZIATIVE E GLI ATTORI A SUPPORTO DELL'INVESTIMENTO INIZIALE DELLE NUOVE IMPRESE; 5.1- LA FINANZA PUBBLICA; 5.2- GLI INCUBATORI; 5.3- I VENTURE CAPITALIST; 5.4- I BUSINESS ANGELS

1. Le determinanti della creazione della nuova impresa

La decisione di dare vita ad un'impresa è un atto intenzionale¹ che rispecchia la motivazione dell'imprenditore di avvalorare i suoi convincimenti, aspirazioni e volontà i quali a loro volta dipendono, in misura prevalente², da una serie di fattori di natura *antropologica*, come risultato della matrice culturale in cui l'imprenditore nasce e cresce, di natura *sociologica*, che pone l'accento sul bisogno dell'imprenditore di sentirsi in sintonia con il gruppo e di valorizzare al suo interno sé stesso, di natura *umanistico-esistenziale*, in cui le motivazioni sono dettate dall'ordine dei valori e degli ideali dell'imprenditore³. Le

¹ “Because motivation play an important part in the creation of new organization, theories of organizational creation that fail to address this notion are incomplete” in Hennis, L. e Sapienza, H.J. (1992), “The Entrepreneur and the Initiation of New Venture Launch Activities” in *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.17, N. 1, pp.49-55.

² Il problema della motivazione deve tenere conto dei diversi livelli interpretativi (Galimberti, 1994). Nella nostra ricerca consideriamo come determinanti meno prevalenti nella scelta di diventare imprenditori le motivazioni di natura *intellettualistica*, *biologica*, *istintiva* e *pulsionale*. Per un approfondimento di questi temi vedi nota successiva.

Inoltre nel campo *dell'analisi economica* la motivazione a fare impresa è conseguenza dell'emergere di opportunità di mercato da sfruttare, di accesso a risorse strategiche a costi favorevoli, e del livello di incertezza del mercato.

³ Per un maggiore approfondimento sul tema della Motivazione dell'Individuo si rimanda, tra gli altri a: Young P.T. (1961). *Motivation and Emotion*, Wiley, New York; Atkinson, G.W. (1964). *La Motivazione*, Il Mulino, Bologna; Henry, H. (1970) *La Ricerca Motivazionale*, Angeli, Milano; Bolles, R.C. (1975). *Theory of Motivation*, Harper & Row, New York; Cattell, R. B. e P.Child (1975), *Motivation and Dinamic Structure*, Wiley, New York; De Candido, D.

determinanti che condizionano le scelte ed i comportamenti dell'imprenditore nel dedicare tempo e risorse all'avvio ad una iniziativa caratterizzata da un'alta componente del fattore rischio sono, dunque, riconducibili a condizioni di natura *ambientale*, costituiti dal sistema culturale e dei valori di un territorio, dai rapporti tra le forze sociali dal ruolo della famiglia, dalla storia di una comunità, e di natura *personale*, quali personalità, propensione al rischio, desiderio di autorealizzazione e di indipendenza, fiducia in sé stesso.

Scelte e comportamenti che, inoltre, sono funzione della capacità di discernimento dell'individuo, ovvero della capacità di utilizzare il proprio repertorio comportamentale (Zammuner, 1995) nel dirigere i propri processi mentali e consentire di valutare in ogni momento i risultati del pensiero e dell'azione (Buttà, 1991).

Dagli studi di carattere antropologico e sociologico emerge che l'incontro di variabili ambientali e personali che determinano la costruzione di valori etici, sociali e relazionali contribuiscono a legittimare e dare forza al ruolo imprenditoriale dell'individuo.

Tale conclusione è in accordo con l'osservazione di Low e MacMillan (1998) i quali, prendendo come spunto il lavoro principale di Max Weber, considerato il precursore di tali studi, "The Protestant Ethic and the Spirit Capitalism", in cui si argomentava che la crescita della religione protestante e dei suoi principi e valori nella popolazione incoraggiò la diffusione del capitalismo come modello dominante dell'economia, sostengono la necessità di congruenza tra i fondamenti ideologici e i comportamenti economici nel caso di crescita di imprenditorialità.

L'amplificazione del concetto di contesto ambientale e l'enfaticizzazione delle variabili socio-culturali nella formazione dell'imprenditore hanno avuto come conseguenza logica lo sviluppo di modelli interpretativi del fenomeno molto più complessi (Parente, 2004).

(1980). *Guida alla ricerca Motivazionale*, Angeli, Milano; Bellotto, M. (1985). *Motivazione*, in *Gli Strumenti del Sapere Contemporaneo*, Utet, Torino, Vol. II.

Bygrave (1997), nell'esaminare il processo imprenditoriale⁴, individua tre fattori critici che hanno una influenza diretta sulla nascita di una impresa:

- **gli attributi personali** – caratteristiche comuni a molteplici imprenditori⁵;
- **le variabili ambientali** - i *role models* presenti nel contesto di riferimento;
- **le variabili sociologiche** – la famiglia, il trade-off tra esperienza, energia e ottimismo.

Shapiro e Sokol (1982) sostengono che i fattori culturali e sociali di un ambiente danno impulso alla formazione di eventi imprenditoriali influenzando sulla formazione dal sistema dei valori individuali: se in un sistema sociale ha valore la creazione di impresa, molti individui sceglieranno questa soluzione, ovvero se in un sistema sociale hanno valore l'innovazione, il *risk-taking* e l'indipendenza è più facile che si sviluppino eventi imprenditoriali.

La formazione dell'impresa, intesa quale atto imprenditoriale fondamentalmente creativo, rappresenta una diretta estrapolazione dei convincimenti personali dell'imprenditore e una estensione della sua stessa personalità. Con questa affermazione Buttà (1991) sottolinea che gli elementi personali più significativi che influenzano le scelte sono:

- l'esperienza maturata (crea il modello di lettura della realtà);

⁴ Si rimanda al paragrafo successivo per l'approfondimento dell'argomento.

⁵ Bygrave individua gli attributi personali nel modello delle 10 D:

THE 10S	
Dream	Entrepreneurs have a vision of what the future could be like for them and their businesses. And, more important, they have the ability to implement their dreams.
Decisiveness	They don't procrastinate. They make decisions swiftly. Their swiftness is a key factor in their success.
Doers	Once they decide on a course of action, they implement it as quickly as possible.
Determination	They implement their ventures with total commitment. They seldom give up, even when confronted by obstacles that seem insurmountable.
Dedication	They are totally dedicated to their business, sometimes at considerable cost to their relationships with their friends and families. They work tirelessly. Twelve-hour days, and seven-day work weeks are not uncommon when an entrepreneur is striving to get a business off the ground.
Devotion	Entrepreneurs love what they do. It is that love that sustains them when the going gets tough. And it is love of their product or service that makes them an effective at selling it.
Details	It is said that the devil resides in the details. That is never more true than in starting and growing a business. The entrepreneur must be on top of the critical details.
Destiny	They want to be in charge of their own destiny rather than dependent on an employer.
Dollars	Getting rich is not the prime motivator of entrepreneurs. Money is more a measure of their success. They assume that if they are successful they will be rewarded.
Distribute	Entrepreneurs distribute the ownership of their businesses with key employees who are critical to the success of the business.

- l'approccio al processo decisionario (intuitivo o razionale, individuale o di gruppo);
- gli assunti sul processo di causa ed effetto (rendono possibile l'applicazione della razionalità tecnica ai problemi umani);
- la percezione della capacità di intervento sulla realtà;
- il tipo di bisogni che vogliono soddisfare;
- la passata esperienza;
- le aspettative;
- la cultura e i valori.

Numerosi studi, di derivazione sociologica, inoltre, hanno esaminato i "network sociali" (alcuni esempi sono i lavori di Hoang e Antoncic, 2003; Granovetter, 1985; Ireland, Hitt e Sirmon, 2003, Birley 1985, Brass, 1992; Burt, 1992; Dubini, 2000) come esempi più raffinati per inserire gli imprenditori all'interno di un contesto sociale (Low e MacMillan, 1988). Secondo Aldrich e Zimmer (1986), ad esempio, gli aspiranti imprenditori sono parte attiva all'interno di un network sociale che gioca un ruolo critico nel facilitarne e nell'attivarne il collegamento con risorse e opportunità. I possibili collegamenti attivabili attraverso le relazioni sociali che facilitano il raggiungimento dei propri obiettivi costituiscono il "*capitale sociale*" (Burt, 1992). Di questo avviso sono anche Gabbay e Leenders (1999), i quali, definiscono il *capitale sociale* come un set di risorse tangibili e intangibili che arrivano agli attori attraverso la loro *social structure*, facilitandone il conseguimento dei propri obiettivi.

Il network relazionale a disposizione del potenziale imprenditore secondo questa accezione è visto come un fattore critico determinante nella scelta di dare vita ad una nuova iniziativa imprenditoriale, scelta che dipende in via diretta dalla profondità (numero di contatti attivabili), dal posizionamento (intensità dei contatti attivabili) e dalla struttura (complessità dei contatti attivabili) delle relazioni.

L'altra prospettiva per valutare le motivazioni che spingono a fare impresa, come visto, è di natura psicologica i cui contributi teorici sono compresi nel

campo della *organizational psychology*. Dagli studi realizzati in questa disciplina, le teorie della motivazione spaziano dalla staticità delle *content-oriented theories* alla dinamicità delle *process-oriented theories*.

Le *content-oriented theories* individuano le qualità personali, i bisogni, e le caratteristiche personali che influiscono sulle motivazioni che spingono gli individui a creare impresa. Uno dei primi studiosi del filone di studi applicabile alla creazione di impresa è stato Mc Clelland (1961) con il suo *N-Ach model* che individua tre diversi bisogni psicologici fondamentali per la motivazione a fare impresa: un forte bisogno di autorealizzazione, bisogno di potere e bisogno di socialità. Secondo Mc Clelland la voglia di migliorarsi dell'individuo (*Need for ACHievement*), la motivazione al successo, la fiducia in sé stesso sono caratteristiche psicologiche tipiche dell'imprenditore che lo spingono a poter cogliere e sfruttare opportunità di business che altri individui non vedono. Altri contributi teorici successivi hanno avuto il merito di arricchire il complesso delle qualità personali di un soggetto necessarie per diventare imprenditore: *locus of control* (Borland, 1974) propensione al rischio (Sexton, Bowman, 1985), tolleranza per l'ambiguità (Shere, 1982), senso di indipendenza (Gilad, Levine 1986), desiderio di successo economico (Campbell, 1982), riconoscimento sociale e volontà di seguire le tradizioni familiari (Dahlqvist et al. 2000).

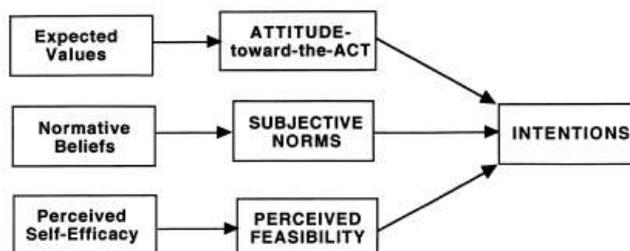
Le *process-oriented theories* spiegano quali sono i processi che conducono gli individui a costruire le proprie motivazioni per divenire imprenditori.

Dei diversi modelli presenti in letteratura che cercano di spiegare tali processi due sono i paradigmi riconosciuti come robusti e replicabili in applicazioni pratiche (Krueger jr., et al. 2000): il modello di Ajzen (*Theory of Planned Behavior*) e il modello di Shapero-Krueger (*Shapero Entrepreneurial Event*).

Il modello TPB (Figura 3) presuppone che il sistema delle norme sociali e la fiducia nel controllo delle iniziative di un soggetto determini la decisione individuale di adottare un determinato comportamento. L'intenzione comportamentale è funzione di tre elementi: i primi due sono l'atteggiamento nei confronti di un comportamento e la percezione soggettiva delle norme

sociali, che influenzano rispettivamente l'attitudine individuale verso il comportamento e il riconoscimento di norme sociali rilevanti, e il terzo elemento è il controllo percepito sul comportamento, che incide sul piano di azioni per perseguire un obiettivo comportamentale.

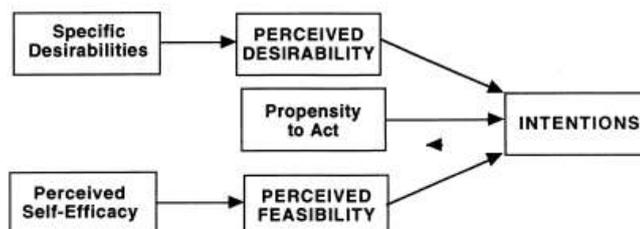
FIGURA 3: Modello di Ajzen "Theory of Planned Behavior"



FONTE: Krueger jr., Reilly M.D. e A.L. Carsrud. "Competing Models of Entrepreneurial Intentions" in *Journal of Business Venturing* Vol. 15, pag. 411-432.

Il modello SEE, invece, parte dall'assunzione che l'inerzia guida i comportamenti umani fino a quando non accadono eventi imprevisti (perdita lavoro, divorzi, vincita lotteria, eredità). Nel momento in cui si verifica l'evento imprevisto l'individuo deve scegliere fra un set di alternative disponibili le quali dipenderanno dalla credibilità, in termini di desiderabilità e di fattibilità percepita, e dalla propensione personale all'azione dei comportamenti attivabili (Krueger et al., 2000). In tal senso i comportamenti imprenditoriali saranno funzione della personale percezione circa la desiderabilità dell'evento, la percezione della fattibilità e la propensione ad agire (Figura 4).

FIGURA 4: Modello di Shapero "Shapero Entrepreneurial Event"



FONTE: Krueger et al. (2000), *op. cit.*

4.

5. Il processo della creazione della nuova impresa

La creazione di una nuova impresa può essere analizzata come un processo nel quale ha luogo la progressiva accumulazione di risorse materiali e immateriali, gestita secondo criteri di efficienza ed efficacia, e dove l'impresa inizia a emergere quale entità economica autonoma (De Marco, 2001).

L'analisi del processo di creazione dell'impresa trova i suoi maggiori contributi negli studi portati avanti da Gartner W., il quale, a partire dal 1985 riprende le ricerche sull'argomento fino ad allora realizzate da altri studiosi per elaborare un nuovo modello teorico di riferimento.

La premessa di tali studi è la identificazione della creazione dell'impresa come un fenomeno multidimensionale, in cui ogni variabile è interpendente con le altre e non fornisce una informazione completa se osservata singolarmente, e complesso, in cui ogni singolo imprenditore nel dare vita alla sua impresa pone in essere forme uniche di combinazioni delle risorse.

La creazione dell'impresa è definita dallo studioso come l'organizzazione di nuove organizzazioni⁶ che fonda sulla combinazione simultanea di quattro dimensioni gli elementi essenziali della nuova iniziativa imprenditoriale: gli *individui* (le persone coinvolte nella nuova organizzazione), *l'entità organizzativa* (la tipologia di governo), *l'ambiente* (le condizioni esterne che influenzano i comportamenti), e i *processi aziendali* (le azioni degli individui per iniziare).

Gartner elabora il suo modello del processo di creazione dell'impresa analizzando le quattro dimensioni ed individuando per ognuna di esse le variabili associate, e quali di queste e in quali modalità interagiscono con le variabili delle altre dimensioni (Figura 5), con lo scopo di mostrare l'elevato

⁶ Lo studioso nell'utilizzare il termine "organizzazione" si riferisce alla definizione fornita da Weich (1979:3) in "The Social Psychology of Organizing", Reading, M.A.: Addison-Wesley: "To organize is to assemble ongoing interdependent actions into sensible sequences that generate outcomes".

grado di complessità di interazione tra le diverse variabili nel multidimensionale fenomeno del processo di formazione di una nuova impresa.

FIGURA 5: La creazione di nuove imprese, Il Modello di Gartner



FONTE: Garnter, W.B. (1985). "A Conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation". *The Academy of Management Review*, Vol.10, n. 4, pag. 696-706

Buttà (2003), nella descrizione della nascita di un'impresa, conferma i caratteri di unicità, complessità e multidimensionalità del fenomeno affermando che tale evento è il risultato di un processo decisionario articolato in un insieme concatenato di processi elementari di decisione e controllo che sottintende variabili situazionali quanto mai differenziate per soggetti, stimoli, localizzazione e diffusione.

Lo studioso nel concepire la formazione dell'impresa non come un fenomeno circoscritto al soggetto imprenditore (sistema di valori individuali), ma in connessione con altri eventi e comportamenti (sistema di valori ambientali) elabora uno schema per descrivere le diverse fasi e gli aspetti più significativi del processo genetico (Figura 6).

Dalla lettura orizzontale dello schema emergono le fasi nodali delle “azioni”, scelte e valutazioni, che conducono un individuo, il quale dispone di una generica propensione a svolgere attività imprenditoriale, a creare una nuova impresa:

Fase 1 – scelta tra lavoro dipendente o lavoro autonomo

Fase 2 – scelta tra fondare un’impresa o acquisire una esistente

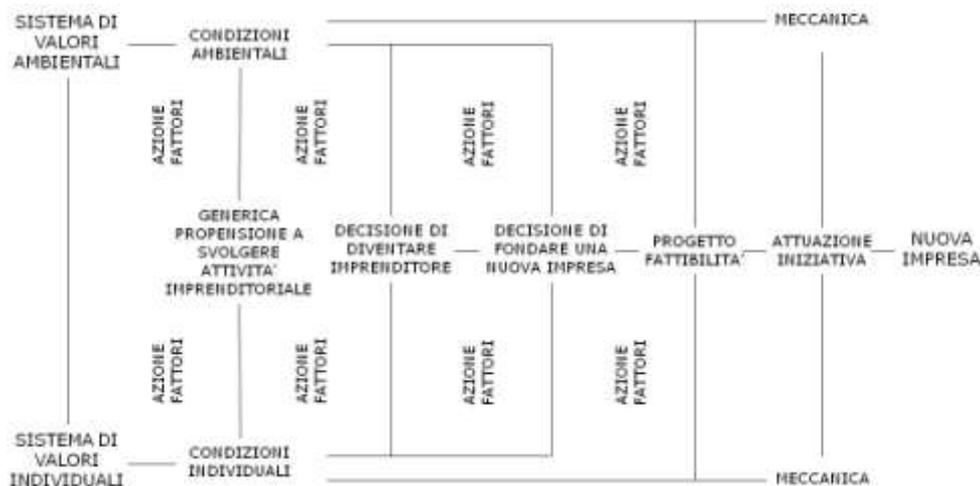
Fase 3 – valutazione fattibilità delle scelte

Fase 4 – realizzazione e gestione della nuova impresa

Dalla lettura verticale si sottolinea l’importanza delle “condizioni” (individuali e ambientali) che regolano l’andamento delle varie fasi. Al variare delle condizioni, dei loro caratteri e delle diverse combinazioni con cui intervengono nel processo di generazione, si modifica sensibilmente il patrimonio genetico, funzionale ed organizzativo della nuova entità.

La lettura dinamica e congiunta di “azioni e “condizioni” determinano la “causa” della nascita, nel senso che la rendono altamente probabile.

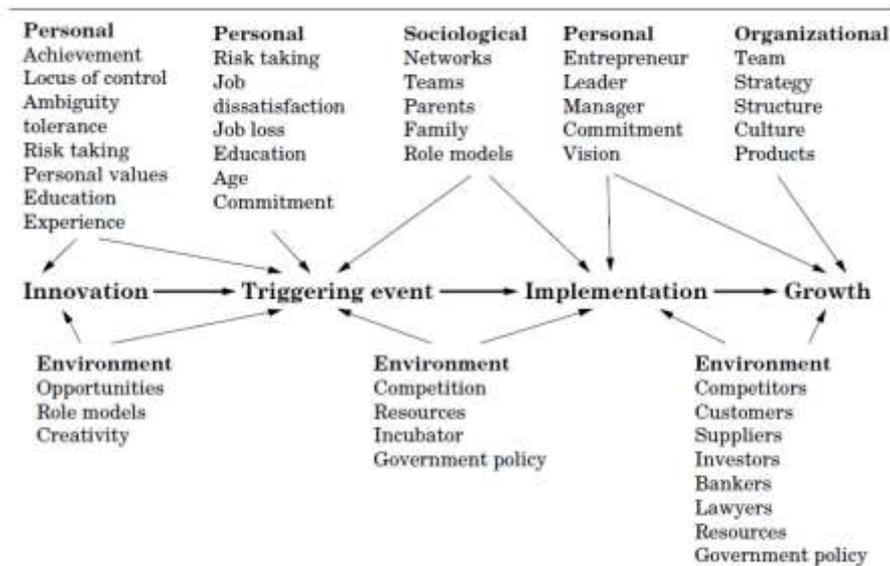
FIGURA 6: Il processo genetico di un’impresa di Buttà



FONTE: Buttà (2003). “Elementi per una concettualizzazione del processo genetico di nuove imprese”. *Sinergie*, n. 61-62, pp. 71-95.

Un ulteriore importante contributo nel descrivere il processo che porta alla creazione di un'impresa è fornito da Bygrave (1997), il quale, descrive un processo che si sviluppa in più fasi (innovazione, evento scatenante, implementazione e crescita) in ognuna delle quali l'insieme delle combinazioni dei fattori personali, sociologici e ambientali influenzano il passaggio alla fase successiva (Figura 7).

FIGURA 7: Il Modello del processo imprenditoriale di Bygrave



FONTE: Bygrave, W.D. (1997). "The Portable MBA in Entrepreneurship", John Wiley & Sons, New York (2nd ed.) basato sul Modello di Carol Moore presentato in "Understanding Entrepreneurial Behavior" in J.A. Pearce II e R.B. Robinson Jr. (a cura di). *Academy of Management Best Papers Proceedings*, Forty-sixth Annual Meeting of the Academy, Chicago, 1986.

Timmons (2007), infine, nel suo modello descrive la creazione di impresa usando come analogia un nastro trasportatore in movimento discontinuo (*l'ambiente esterno*) al dei sopra del quale è appoggiato un trampolino (*la nuova impresa*) che si mantiene in equilibrio con l'azione di un fulcro (*l'imprenditore*) che riesce a bilanciare il peso di tre diverse sfere (*l'opportunità*, che è la prima delle sfere lanciata, *le risorse e il team*

imprenditoriale) e supportato in questa attività dalla disponibilità di informazioni sulle caratteristiche delle sfere (*business plan*).

FIGURA 8: Il Modello del Processo Imprenditoriale di Timmons



FONTE: Timmons J.A. e Spinelli S. (2007:89 exhibit 3.5), New Venture Creations, McGraw Hill.

Il modello elaborato da Timmons (Figura 8), ci indica che la nascita di un'impresa avviene all'interno di un contesto dinamico, dove le condizioni di ambiguità e di rischio sono “*your friend*”, e in cui il processo prende vita dall'individuazione di una opportunità, da parte dell'imprenditore, la cui forma, dimensione e profondità determina la forma, dimensione e profondità di risorse e team imprenditoriale necessarie, e continua con una analisi delle capacità strategiche, creative, di leadership e di due diligence del soggetto per verificare la sostenibilità, *fits and gaps*, dell'iniziativa.

6. L'opportunità imprenditoriale

L'attivazione del processo di creazione delle nuove imprese è funzione della capacità dell'imprenditore di identificare nuove o diverse combinazioni di

risorse, che altri soggetti economici non riescono a vedere, le quali generano maggior valore rispetto alle alternative presenti sul mercato.

In tal senso, Kirzner (1973) sostiene che tale scoperta è rilevata in condizioni di disequilibrio dei mercati, in cui l'imprenditore riesce a cogliere prima di altri delle opportunità dando vita ad iniziative imprenditoriali che ne riducono le imperfezioni presenti. Lo studioso, inoltre, fa riferimento a Schumpeter (1934), il quale, a sua differenza, sosteneva che tale capacità veniva sfruttata dall'imprenditore in situazioni di equilibrio dei mercati che generava il processo di distruzione-creativa.

La relazione fra iniziative imprenditoriali e opportunità è approfondita nel lavoro di Shane e Venkataraman (2000) in cui il presupposto di tale rapporto è rappresentato dalla definizione di imprenditorialità come il risultato delle qualità del soggetto imprenditore di attivare processi di scoperta, valutazione e sfruttamento delle opportunità.

In particolare, i due autori, riferendosi a Casson (1982)⁷ sostengono che la condizione di imprenditorialità è subordinata alla presenza di situazioni in cui nuovi beni, servizi, materie prime e metodi organizzativi possono essere venduti sul mercato a prezzi maggiori dei costi di produzione. Tale condizione non però è racchiudibile solo nella sua oggettività ma è anche vincolata alle differenti convinzioni, intuizioni e informazioni degli individui sul valore di tali risorse. La scoperta di opportunità è riferibile, in tal senso, alle “*asimmetrie percettive*” dei singoli individui nel valutare le diverse occasioni che a loro si presentano; tali *asimmetrie* sono correlate al possesso di informazioni preliminari necessarie ad identificare un'opportunità – *information corridors* – e dal possesso di capacità cognitive di valutazione – *cognitive properties*. Infine, la scoperta e la valutazione sono condizioni necessarie ma non sufficienti per creare nuova imprenditorialità, quest'ultima infatti dipende anche dalla decisione dell'imprenditore di sfruttare un'opportunità. Lo

⁷ Il lavoro a cui fanno riferimento i due autori è Casson, M. “*The Entrepreneur*”, Barnes & Noble Books, Totowa, 1982.

sfruttamento di un'opportunità imprenditoriale è funzione della natura dell'opportunità, con dei ritorni attesi superiore al costo-opportunità più alti rispetto ad altre alternative di investimento, e delle differenze dei singoli soggetti nel sapere valorizzare i risultati.

Alvarez e Busenitz (2001) sostengono che le capacità cognitive e lo sfruttamento delle opportunità rappresentino delle risorse di valore che, attivando un processo di creazione e combinazione di risorse che crea nuove risorse eterogenee, contribuiscono alla formazione di vantaggi competitivi per le imprese.

Di questo avviso sono anche Ireland et al. (2003), i quali all'interno del loro *Model of Strategic Entrepreneurship* identificano la dimensione dell'*Entrepreneurial Mindset*⁸ come uno dei fattori strategici nella creazione e sviluppo di innovazioni leva strategica per la creazione di vantaggi competitivi durevoli.

Infine, Drucker (1986) fornisce, nel descrivere l'innovazione⁹, un importante contributo nella comprensione di come possono nascere le opportunità imprenditoriali individuando sette fonti correlate alle dinamiche interne (quattro) ed esterne (tre) delle imprese o del settore industriale, le quali sono rispettivamente:

- *l'inatteso*; l'evento esterno inatteso, anche negativo, influenza le convinzioni di chi governa l'impresa sulle prospettive di business;

⁸ Secondo Ireland, Hitt e Sirmon (2003) l'*Entrepreneurial Mindset* è composto da:

- *Entrepreneurial opportunities*; capacità di riconoscere un'opportunità imprenditoriale.
- *Entrepreneurial alertness*; capacità di comprendere quando un bene o un servizio divengono di valore per i consumatori.
- *Real options*; capacità di gestire gli investimenti secondo una logica esplorativa.
- *Entrepreneurial framework*; l'insieme di azioni, obiettivi, tempi per lo sfruttamento di opportunità imprenditoriali.

⁹ Drucker (1986) definisce l'innovazione come: "lo strumento specifico dell'imprenditore, è l'atto con cui egli conferisce alle risorse esistenti una nuova capacità di creare ricchezza. Anzi è proprio l'innovazione a creare una risorsa, poiché questa non esiste fintanto che l'uomo non vi vede un utilizzo, conferendogli con ciò stesso un valore economico".

- *la contraddizione*; la percezione della realtà così com'è e come si presume che sia, crea potenziale di cambiamenti nei processi, nei mercati, nei settori;
- *l'innovazione basata sulla necessità nascente dal processo*; l'esigenza di superare limiti tecnici o di altra natura può imporre la ricerca di soluzioni innovative;
- *i cambiamenti nella struttura del settore o del mercato*; la modifica delle regole competitive, variazioni nel grado di contrazione o altri cambiamenti a livello di settore e mercato condizionano le imprese nell'analisi e nella ridefinizione del suo modello di business;
- *evoluzione demografica*; i cambiamenti nella struttura della popolazione richiamano la necessità di modifiche nelle relazioni impresa-mercato;
- *cambiamenti nel modo di percepire e di sentire*; i cambiamenti nell'attribuzione del significato alle cose, qualunque sia la causa creano notevoli opportunità di innovazione;
- *nuove cognizioni*; le scoperte di natura scientifica e non, caratterizzate da tempi lunghi di attuazione, dalla confluenza di diversi tipi di cognizione, da rischi specifici, da un'intrinseca imprevedibilità e dall'incognita della ricettività, hanno portato, una volta portate a conclusione il processo innovativo, a cambiamenti profondi negli stili di vita e nei consumi delle popolazioni.

7. L'investimento iniziale

La fase finale del processo di creazione di una impresa è caratterizzata dall'insieme delle decisioni relative a tempi, disponibilità, quantità, caratteristiche, modalità di acquisto delle risorse, che l'imprenditore deve assumere per realizzare il suo progetto imprenditoriale e che definiscono l'investimento iniziale della nuova impresa.

L'investimento iniziale dipende dunque dall'orientamento strategico di fondo¹⁰ dell'imprenditore che ne condiziona i comportamenti aziendali nelle modalità di accesso, nelle decisioni di utilizzo e nel livello di *commitment* nella gestione delle risorse.

Si tratta di definire, dunque, una decisione aziendale di natura strettamente "imprenditoriale"¹¹, la quale riguarda l'impresa nella sua globalità e nelle sue parti fondamentali, che ha impatto diretto sullo sviluppo della gestione aziendale e sulla disponibilità futura delle risorse (Sciarelli S., 2008).

L'approfondimento di alcune tipologie di gestione dell'investimento iniziale da parte della nuova impresa, con l'identificazione di distinti approcci imprenditoriali, è effettuato nel capitolo successivo, in questo capitolo, invece, il nostro obiettivo è di fornire una preliminare descrizione del concetto di investimento iniziale della nuova impresa.

In tal senso è possibile, per chiarezza espositiva, suddividere l'analisi sintetica delle variabili che compongono l'investimento iniziale in tre elementi complementari e interdipendenti fra loro, che influenzano il sistema delle decisioni aziendali: *l'idea di business, le risorse e le competenze, la variabilità delle decisioni*.

¹⁰ Per un approfondimento sul tema dell'orientamento strategico dei comportamenti imprenditoriali, si rimanda a Coda, V. L'Orientamento Strategico dell'Impresa, Utet, Torino, 2000.

¹¹ Sul processo decisionario aziendale un contributo è fornito da Drucker P. (2001) in "The Effective Decision", in Harvard Business Review on Decision Making, Harvard Business School Press, il quale descrive il complesso delle scelte degli *executives*, infrequenti ma cruciali, come il risultato di sei distinte fasi sequenziali:

- Individuazione del problema;
- Definizione del problema;
- Individuare diverse soluzioni al problema;
- Decidere quale è la migliore decisione e quale è accettabile, e confrontarne i limiti applicativi di entrambe;
- Implementare la decisione;
- Testare la validità della decisione e la efficacia della stessa con il variare degli eventi.

4.1 L'idea di Business

La scelta dello spazio ambientale, lo sviluppo di un sistema di prodotto, la definizione della struttura considerati congiuntamente formano la “business idea” di una nuova impresa. La sua definizione rappresenta il momento iniziale della nascita dell'impresa che traccia un primo sentiero da percorrere innescando un processo di apprendimento incrementale e di orientamento generale dell'iter formativo (Buttà, 2003).

Nel riprendere ed elaborare i concetti ricompresi nel libro *Management for Growth* di Richard Norman, Lipparini (2000), fornisce una serie di indicazioni per descrivere in maniera completa l'idea imprenditoriale.

Da questo contributo emerge l'importanza della Business Idea per la seguente serie di ragioni:

- è un processo di apprendimento originale che la rende difficilmente imitabile;
- è un punto di verifica forte del raggiungimento degli obiettivi iniziali e degli stati di affinamento di un progetto imprenditoriale;
- è indispensabile per accedere a risorse esterne e raccogliere consensi su un'iniziativa imprenditoriale.

Inoltre gli elementi incorporati nel sistema di idee, inteso come organizzazione di un complesso di valori, norme, credi e concetti, sono costituiti da idee, più o meno consce, sul ruolo e sui compiti dell'impresa, sulla struttura organizzativa che favorisce l'efficienza, sui vari tipi di obiettivi più o meno formalizzati, sulla motivazione del singolo. Da tale sistema solo alcune delle idee dell'impresa emergono e formano l'insieme delle *idee dominanti*, o della Business Idea, caratterizzate da propri elementi distintivi:

- sono un sistema, un aggregato di elementi che forma uno schema complesso;
- descrivono la nicchia dominata dall'impresa, il sistema di offerta, le risorse e le condizioni interne;

- esprimono le condizioni concrete dell'impresa, ovvero il suo modo di funzionare;
- rappresentano la conoscenza superiore o abilità superiore;
- sono un prodotto difficile da imitare per la loro complessità;
- armonia e consonanza con l'ambiente esterno ne caratterizzano l'essenza.

Riguardo l'ultimo punto la neo impresa che sviluppa la propria Business Idea per la conquista di un segmento di mercato, *concetto di dominanza*, cerca di stabilizzare con lo stesso le relazioni o nel caso limite di influenzarne le decisioni, *concetto di armonia*, deve tenere conto dei possibili mutamenti strutturali dell'ambiente esterno ed essere capace di ristabilire un equilibrio tra dominanza e armonia ridefinendo la propria idea di business.

McGrath, MacMillan e Venkataraman (1995) sostengono, infatti, che la Business Idea comprende non solo l'individuazione di una opportunità di mercato e le risorse necessarie per sfruttarla ma anche l'interazione tra la *comprensione* del gruppo imprenditoriale nello sviluppare competenze e la *capacità* dello stesso nello svolgere tali funzioni come motore del meccanismo innovatore di un'impresa competitiva in un contesto dinamico.

In questo modo si sviluppa il processo di apprendimento e si indica la direzione dell'iter formativo dell'impresa, che potrà variare nel tempo e subire adattamenti più o meno sostanziali con il procedere della sua attuazione (Buttà, 2003).

La definizione e il successivo adattamento della Business Idea sono fortemente subordinate al livello di capacità e conoscenze dell'imprenditore, su questo punto Lomi (2000) sottolinea che le idee del fondatore formate durante esperienze pregresse hanno un peso determinante nell'imprimere i caratteri organizzativi alla nascita, ma soprattutto allo sviluppo dell'impresa.

Infine, nella propria definizione di "*Business Thinking*", Henderson (1984) individua l'insieme delle decisioni dell'impresa come il risultato di un giusto equilibrio fra l'esito di attività di analisi e di intuizioni, intese come

integrazioni subconscie di tutte le esperienze, condizionamenti, conoscenze, emozioni e base culturale, dell'imprenditore.

4.2 Le risorse e le competenze

Le risorse e le competenze aziendali possono essere definite come “*gli assets produttivi a disposizione dell'impresa*” (Grant, 2008) e sono costituite dall'insieme di “*assets, competenze, processi organizzativi, caratteristiche aziendali, informazioni, conoscenze controllate dall'impresa che le consentono di formulare e implementare strategie che migliorano il proprio livello di efficacia e di efficienza*” (Barney, 1997) e che “*possono essere concepite come suoi punti di forza e di debolezza*” (Wernfelt, 1984).

Nella diverse classificazioni fornite dai vari studiosi per rappresentare le risorse, Grant (2008) distingue tre principali tipi di risorse: Risorse Tangibili, Risorse Intangibili e Risorse umane.

Le risorse Tangibili comprendono le risorse di natura *reale*, che condizionano la gamma delle possibilità di produzione dell'impresa e influenzano la struttura dei costi come la tecnologia utilizzata dall'azienda, dimensione e flessibilità degli impianti i macchinari, l'ubicazione geografica, gli usi alternativi di terreni e fabbricati, e l'accesso alle materie prime (Barney, 1997), e le risorse di natura *finanziaria*, che comprendono tutte le diverse fonti di finanziamento dell'impresa e compongono le scelte di struttura finanziaria dell'impresa, rapporto mezzi propri e capitale di terzi, misurandone le caratteristiche di flessibilità, elasticità e economicità (Sciarelli S., 2008).

Le risorse Intangibili comprendono le risorse *tecnologiche*, come la proprietà intellettuale (portafoglio brevetti, copyright, segreti commerciali) o le risorse per l'innovazione (laboratori di ricerca, dipendenti tecnici e scientifici), e le risorse di *reputazione* nei confronti di clienti mediante marche e marchi di fabbrica, rapporti consolidati, reputazione dei prodotti e servizi, nei confronti di fornitori, come amministrazioni pubbliche o comunità locali.

Le Risorse Umane sono i servizi produttivi che il personale rende all'impresa sotto forma di competenze, conoscenze, capacità di analisi e di decisione (Grant, 2008) esse comprendono la formazione, l'esperienza, l'intelligenza, la perspicacia dei singoli manager e dei dipendenti aziendali (Barney, 1997). L'importanza strategica di tali risorse, a livello di singolo individuo, dipende dal grado di istruzione, addestramento ed esperienza, dall'adattabilità e dalla flessibilità operativa e dall'impegno e dalla lealtà nei confronti dell'azienda, a livello di collettività di individui, invece, dipende dal capitale organizzativo (Barney, 1997) che comprende la cultura aziendale, le capacità manageriali e organizzative, la capacità di gestire in maniera efficace l'insieme di relazioni formali e informali tra i gruppi interni all'impresa e tra l'imprenditore o il gruppo imprenditoriale e l'ambiente esterno.

Su quest'ultimo punto un'attenzione particolare meritano le risorse della *conoscenza* e delle *relazioni* (per l'approfondimento di queste ultime si rimanda al capitolo successivo¹²).

Il riconoscimento della conoscenza come risorse strategica risale agli studi di Ryle (1949) che identificava l'esistenza due tipi di conoscenza, il *know-that* (conoscenza tecnica) e il *know-how* (conoscenza pratica), e di Polanyi (1966) che individuava la conoscenza *tacita* come base per la creazione di conoscenza *esplicita*.

Su questo argomento, Nonaka (1995) sottolinea l'importanza fondamentale del passaggio da conoscenza tacita ad esplicita, come generatore della diffusione di conoscenza in un'organizzazione¹³, elaborando un modello in cui dalla

¹² L'approfondimento delle *Relazioni*, come risorsa strategica per l'impresa, verrà trattato all'interno del capitolo successivo nel paragrafo dedicato alla *Relational View*.

¹³ "Explicit knowledge is formal and systematic. For this reason, it can be easily communicated and shared, in product specification or a scientific formula or a computer program." ... "Tacit knowledge consists partly of technical skills- the kind of informal, hard topin-down skills captured in the term of know-how. A craftsman after years of experience develops a wealth of expertise "at the fingertips". But he is often unable to articulate the scientific or technical principles behind what he knows"... "Articulation (converting tacit tacit knowledge) and internalization (using explicit knowledge to extend one's own tacit knowledge base) are the critical steps in this spiral of knowledge", in Nonaka, I. e T. Hirotaka "The knowledge creating

conoscenza tacita, derivante dalle esperienze dei singoli individui, si arriva ad una conoscenza esplicita in grado di esprimersi, all'interno di una organizzazione, al massimo delle potenzialità, tramite un processo di trasferimento, diffusione, crescita e sfruttamento della conoscenza suddiviso per fasi successive: dalla conoscenza simpatetica, alla conoscenza concettuale, alla conoscenza sistemica e infine alla conoscenza operativa.

Grant (2006) sostiene che la gestione della conoscenza, attraverso l'interrelazione dei processi di *knowledge integration* e *knowledge transfer*, è fonte di creazione di valore per i clienti di un'impresa e di generazione di un vantaggio competitivo sostenibile nei confronti dei concorrenti. Secondo lo studioso, infatti, per la creazione e la conservazione della conoscenza occorre un processo di armonizzazione tra la specializzazione della conoscenza degli individui e l'attività produttiva complessiva dell'impresa¹⁴.

Secondo Lipparini e Grant (2000) la dotazione di conoscenze, la progettazione e l'attivazione di circuiti di apprendimento originali e la codifica della conoscenza stessa, quest'ultima espressa dal sapere tradurre in azioni specifiche il saper fare, rappresentano opzioni strategiche di spessore in grado di identificare e sfruttare le fonti generatrici di valore, tanto per le consolidate quanto per le nuove imprese. In particolare le capacità ed abilità del neo imprenditore di agire in tal senso sono essenziali nel fronteggiare le diverse sfide che si presentano nei primi anni di vita della sua impresa, periodo compreso tra la fase di nascita e la fase adolescenziale, in cui i confini dell'impresa ed il suo sviluppo sono vincolati alla velocità con cui essa riesce ad espandere le capacità manageriali (Penrose, 1959) e a trasmettere le informazioni ai nuovi membri dell'impresa (Nelson e Winter, 1982).

company: how Japanese companies create the dynamics of innovation”, New York Oxford University Press, (1995).

¹⁴ Grant sostiene che tale processo possa avvenire con certo livello di **conoscenza comune**, che consenta la collaborazione e l'interazione di differenti specialisti, attivabile con un sistema integrato di *regole*, in cui gli specialisti traducono la loro conoscenza in regole e direttive per guidare le metodologie di lavoro e i comportamenti di altri, e di *routine*, in cui gli specialisti determinano modalità di interazione atte a consentire a ciascuno di essi di far direttamente confluire la propria conoscenza in un processo congiunto.

L'identificazione delle risorse di diversa natura a disposizione di un'impresa, dunque, non sono molto produttive se impiegate in maniera autonoma e indipendente, c'è bisogno di un lavoro di coordinamento all'interno dell'impresa finalizzato a favorire la loro efficace combinazione e a sfruttare le conoscenze maturate per la generazione di nuove combinazioni di risorse strategiche. In particolare nel caso delle nuove imprese le competenze dell'imprenditore sono necessarie per individuare e reperire altre competenze: nelle fasi iniziali le competenze dell'imprenditore dovrebbero consentirgli di ricoprire il ruolo di catalizzatore del cambiamento e creare un ambiente favorevole alla generazione di altre competenze con meccanismi esperienziali o relazionali (Lipparini e Grant, 2000)¹⁵.

Il punto centrale nella individuazione di tali competenze in una nuova impresa sono da ricercare, dunque, nella particolare abilità posseduta dall'imprenditore nel riuscire ad integrare e ottimizzare le risorse presenti all'interno dell'azienda.

Grant (2008) definisce tali abilità *competenze organizzative*, come espressione della conoscenza dell'organizzazione sottolineando le capacità di un'impresa di intraprendere una particolare attività produttiva, prendendo spunto dalla definizione di Hamel e Prahalad (1990) delle *core competencies* intese come "l'apprendimento collettivo nell'organizzazione, specialmente nel sapere come coordinare i diversi skills produttivi e integrare le molteplici traiettorie tecnologiche" le quali coinvolgono "many levels of people and all functions" che devono essere anche esse coordinate ed organizzate tra loro, al fine di creare valore per il cliente finale.

Selznick (1957), in precedenza, individua le *competenze distintive* per descrivere le attività che una organizzazione compie meglio rispetto ai suoi

¹⁵ Secondo i due autori, l'imprenditore, nella fase iniziale dell'impresa, apporta il proprio contributo quale traduttore di competenze (*capability translator*) per:

- a) trasmettere le capacità individuali all'intera organizzazione;
- b) diventare il protagonista del processo di contaminazione imprenditoriale volto ad incoraggiare la generazione di idee ed a metterle in pratica.

concorrenti. Ad es. l'attività dell'imprenditore o del gruppo manageriale responsabile del cambiamento nell'assicurare il necessario aggiornamento della base di conoscenza è di per sé una competenza distintiva (Lipparini e Grant, 2000)

Inoltre, Nelson e Winter (1982) sottolineano invece l'integrazione tra le abilità dei singoli individui con i beni capitali, la tecnologia e le altre risorse coniando il termine "*routine organizzative*" per descrivere i metodi di lavoro basati sulla regolarità e prevedibilità che si traducono in sequenze di azioni coordinate e da parte degli individui.

Sul punto bisogna sottolineare che alcune imprese, in particolar modo le nuove imprese, evidenziano la capacità di migliorare, estendere e configurare continuamente le loro competenze organizzative.

Teece, Pisano e Shue (1997), ispirandosi a Nelson e Winter (1982) oltre che ai contributi teorici di Penrose (1959), Williamson (1975,1985), Nelson e Winter (1982), Barney (1986), Hayes, Wheelwright e Clark (1988) e Prahalad e Hamel (1990), hanno analizzato le "*competenze dinamiche*" di un'impresa intese come "*l'insieme delle abilità possedute dall'impresa nell'integrare, costruire e riconfigurare rapidamente le competenze interne ed esterne ai cambiamenti ambientali*". Gli stessi autori, riprendendo una citazione di Leonard-Barton (1992), indicano tali competenze come "*l'abilità di un'organizzazione di ottenere nuove ed innovative forme di vantaggi competitivi dallo sfruttamento di situazioni path-dependance e da posizioni di mercato raggiunte*".

Eisenhardt & Martin (2000) inoltre sostengono che le "*Dinamic Capabilities*" sono "*le routine organizzative e strategiche con cui le imprese realizzano nuove combinazioni di risorse via via che i mercati emergono, evolvono, muoiono*".

Secondo questi autori gli *incumbents* che possiedono tali capacità saranno in grado di reagire in maniera efficiente ai mutamenti ambientali o di sfruttare le

nuove opportunità di business e di fronteggiare in maniera efficace i potenziali *new entrants*.

In realtà diversi studi hanno analizzato il fallimento delle imprese consolidate nel sopravvivere a innovazioni radicali (Grant, 2006): le nuove imprese devono far fronte alla sfida di acquisire competenze totalmente nuove, le imprese consolidate invece potrebbero trovare un forte freno a tale acquisizione e restare vittima della trappola delle competenze (March, 1991) e le loro competenze distintive diventare *core rigidities* (Leonard-Barton, 1992)¹⁶.

4.3 La variabilità delle decisioni

L'orientamento strategico dell'imprenditore e le decisioni che riguardano la dotazione iniziale di risorse vincolano l'insieme delle scelte future sull'acquisizione, accumulazione e sviluppo futuro di nuove risorse e competenze.

Il comportamento dell'imprenditore nella fase iniziale, di tipo aggressivo o di limitata propensione al rischio¹⁷ condiziona la capacità dell'impresa di poter ridefinire nel tempo la propria combinazione di risorse e competenze (condizioni di *flessibilità*) e la possibilità di disporre nel futuro di risorse da allocare all'interno dell'organizzazione (condizioni di *irreversibilità*).

¹⁶ “Values, skills, managerial systems that served the company well in the past and that still be wholly appropriate for some projects, or parts of projects, are experienced by other a score rigidities- inappropriate sets of knowledge. Core rigidities are the flip side of core capabilities. They are not neutral, these deeply embedded knowledge sets actively create problems. While core rigidities are more problematic for projects that are deliberately to create new nontraditional capabilities, rigidities can affect all projects- even those that are reasonably congruent with current capabilities”. In Leonard-Barton, D. A. (1992) "Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development". *Strategic Management Journal*, Vol.13 pag. 111-125.

¹⁷ Si rimanda al Capitolo successivo ai paragrafi dedicati ai diversi Approcci imprenditoriali all'investimento iniziale.

4.3.1 La flessibilità

L'impossibilità di svolgere una preliminare completa analisi di mercato e di fattibilità progettuale in maniera dettagliata, la condizione di estrema incertezza che regola il governo delle nuove iniziative imprenditoriali, la disponibilità iniziale limitata di risorse, la progressiva accumulazione di informazioni e di conoscenze provenienti dall'ambiente esterno, l'assenza di una struttura organizzativa con procedure e routine standardizzate, sono condizioni che aumentano il grado di discrezionalità futura nei processi decisionali che guidano le scelte del neo imprenditore. La capacità di chi governa l'impresa di interpretare al meglio i segnali, interni e esterni, che progressivamente riceve e di saper adattare la propria impresa a tali indicazioni, modificando nel tempo idee e convinzioni iniziali, ne aumentano le probabilità di successo della propria iniziativa imprenditoriale.

Evans (1991) sostiene, infatti, che la gestione della flessibilità aiuta l'impresa a gestire in maniera ottimale l'incertezza dell'ambiente esterno e contribuisce al miglioramento delle performance aziendali.

Hitt, Keats e DeMarie (1998) nella costruzione del loro modello sostengono che la capacità della *strategic leadership*, struttura di comando, di saper gestire in maniera ottimale la *strategic flexibility*, in ambienti caratterizzati da turbolenza, è una delle fonti di vantaggio competitivo sostenibile¹⁸.

Sanchez and Heene (2004) sostengono che la flessibilità strategica dipende dalla flessibilità delle risorse dell'impresa definite come il numero dei differenti utilizzi per i quali le risorse possono essere sfruttate, il costo e tempo

¹⁸ Secondo quanto riportato dagli studiosi: “*The nature of the forces in the new competitive landscape requires a continuous rethinking of current strategic actions, organization structure, communication systems, corporate culture, asset deployment, investment strategies, in short every aspect of a firm's operation and long-term health. This requires flexibility and the ability to balance stable and fluid states of the organization. We argue that this requires a firm to achieve strategic flexibility. Strategic flexibility, then, is the capability of the firm to proact or respond quickly to changing competitive conditions and thereby develop and/or maintain competitive advantage*”.

necessario per modificarne l'uso e la capacità della struttura proprietaria, o manageriale, di saperne gestire il cambiamento.

La flessibilità nelle nuove imprese dipende oltre che, dalle capacità imprenditoriale di sapere modificare il proprio sistema di offerta “*in corsa*”, anche dalla visione imprenditoriale e dal livello di risorse impiegate nella fase dell'investimento iniziale. Una formula imprenditoriale orientata a raggiungere una quota di mercato elevata in un breve periodo di tempo o ad impiegare cospicue risorse finanziarie per acquisire risorse che generano costi di natura fissa potrebbero causare un impatto limitante nella capacità di adattamento delle proprie scelte strategiche al presentarsi di nuove condizioni di business più favorevoli dovute al successivo modificarsi della competizione o semplicemente dall'impossibilità di sfruttare la disponibilità di maggiori informazioni.

7.3.2. La reversibilità

Le risorse di cui dispongono i neo-imprenditori e gli impieghi progressivamente realizzati aumentano i vincoli delle decisioni aziendali per la mancanza o il ridotto accesso a risorse aggiuntive (Sorrentino, 2003).

Ogni utilizzo di risorse è il frutto di un processo decisionale di allocazione di risorse limitate, che una volta acquistate o rese disponibili vengono inserite nell'organizzazione e utilizzate per un lungo periodo di tempo (De Marco, 2001).

In tal senso, gli investimenti realizzati generano la comparsa di costi che recuperabili solo nel caso in cui il progetto imprenditoriale si dimostra profittevole (*sunk costs*).

L'irreversibilità delle scelte suggerisce l'adozione di comportamenti, in condizioni di incertezza, di natura prudentiale che si traducono nell'utilizzo limitato delle risorse a propria disposizione, rimandando nel tempo gli impieghi che hanno che comportano un maggior grado di vincolo temporale: la

logica della catena delle opzioni¹⁹, rappresenta una soluzione efficace per ridurre il grado di irreversibilità delle decisioni imprenditoriali di investimento.

8. Le iniziative e gli attori a supporto dell'investimento iniziale delle nuove imprese

Il raggiungimento degli obiettivi imprenditoriali legati al completamento della fasi di avvio e sviluppo di una nuova impresa risulta particolarmente complesso e ricco di ostacoli, sia di natura interna che esterna all'impresa, e tali comunque da limitarne o comprometterne, nel caso limite, le condizioni stesse di successo dell'iniziativa. Fattore comune al superamento delle condizioni e variabili avverse allo sviluppo delle nuove realtà di impresa è la capacità delle imprese di riconoscere, disporre e sfruttare le risorse e competenze definite "strategiche" in modo da riuscire a superare con esito positivo la fase iniziale del proprio ciclo di vita. Il ruolo strategico delle risorse (finanziarie, reali o intangibili, umane) e delle competenze (organizzative, manageriali, tecniche, relazionali) varia a seconda dei casi e, come visto, soprattutto del distinto orientamento strategico di fondo che incide su comportamenti aziendali, modalità di accesso, decisioni di utilizzo e livello di *commitment* nella gestione delle risorse.

Nel caso delle nuove imprese l'aver accesso a tali risorse e competenze è fortemente condizionato dalla presenza di forti imperfezioni e asimmetrie informative nel mercato della domanda e dell'offerta, che ne riducono la loro allocazione efficiente generando, nella relazione *imprenditore-fornitore*, problemi di selezione ottimale della controparte (*adverse selection*) e di elevati costi di gestione e monitoraggio del rapporto (*moral hazard*) (Mustilli, 1999, Caprio, Barontini, 2000, Sorrentino, 2006). Un esempio tipico di imperfezione del mercato delle risorse necessarie allo sviluppo delle nuove imprese è

¹⁹ Il tema della "catena delle opzioni" sarà trattato nel capitolo successivo nel paragrafo dedicato alla *Real Options Theory*.

rappresentato dalle possibili situazioni di *equity gap*, mancato incontro fra fabbisogno e offerta di capitali (Sorrentino, 2006), come conseguenza del fenomeno del razionamento del credito e dell'incapacità del mercato del credito tradizionale di offrire prodotti ed assistenza ad attività di nuova costituzione (Grimaldi, Sobrero, 2000): la distribuzione delle risorse finanziarie da parte degli istituti creditizi tradizionali è subordinata all'esame dei dati quantitativi che emergono dal bilancio delle imprese, come metodo per ridurre le probabilità di insuccesso del finanziamento, e alla richiesta di prestazione di garanzie, personali e collaterali, come strumenti di governo del rapporto tra finanziatori e finanziati; tali criteri non tengono conto del valore reale dell'impresa, delle capacità di governo, gestionali o commerciali e delle sue potenzialità di crescita e di partnership future attivabili, ma sono finalizzate alla connessa illusione di poter recuperare il credito erogato attraverso le restrizioni di fido al manifestarsi dei primi segnali di crisi (Iannuzzi, Berardi, 2008).

L'importanza strategica delle risorse e dello sviluppo di competenze come leva per il conseguimento di performance positive pone, dunque, in evidenza la difficoltà delle nuove imprese ad avere accesso all'approvvigionamento ed alla disponibilità di tali risorse: l'incapacità di finanziare adeguatamente lo sviluppo e l'avvio dell'impresa può trasformare in un insuccesso anche le idee imprenditoriali più brillanti (Parolini, 2006), l'assenza di competenze manageriali e organizzative limita lo sviluppo dimensionale dell'impresa, la difficoltà nel creare un network di relazioni con l'ambiente esterno rallenta il processo di accumulazione e diffusione delle informazioni e della conoscenza, l'acquisto di *assets* fissi per facilitare l'insediamento delle propria attività produttiva e la presenza di *sunk costs* aumenta il livello di irreversibilità delle scelte aziendali, sono tutti esempi potenziali e realistici, al tempo stesso, che evidenziano i diversi punti di debolezza delle nuove imprese e che aumentano le possibilità di fallimento della nuova iniziativa imprenditoriale.

L'esistenza di condizioni di inefficienza dei mercati ha contribuito alla moltiplicazione degli interventi e iniziative, strumenti o soggetti istituzionali, di natura pubblica o privata, alternativi con lo scopo di svolgere funzioni di

efficienti equilibratori tra la domanda di risorse e competenze delle nuove imprese e l'offerta del mercato esterno.

L'intervento pubblico è stato giustificato dalla riconosciuta importanza del ruolo svolto dalla creazione di impresa a livello macro economico, considerata come uno dei fenomeni propulsivi nell'aumento del tasso di occupazione generale, nella crescita del livello di ricchezza, nello sviluppo e diffusione delle innovazioni, nell'assumere un carattere strategico nello sviluppo di un territorio locale, regionale o nazionale (Acs, Armington,2006).

Gli interventi di carattere pubblico nel favorire lo sviluppo delle nuove iniziative imprenditoriali con l'assegnazione di quote sempre maggiori di risorse pubbliche è diventato uno dei principali obiettivi delle politiche industriali dei governi nazionali di diversi paesi (Sorrentino, 2003). Nel corso dell'ultimo ventennio, infatti, protagonista delle scelte di politica industriale dai parte dei governi dei paesi ad economia avanzata è stata la crescente sensibilizzazione degli organi centrali preposti alla destinazione delle risorse di natura pubblica verso il loro impiego nella promozione, con interventi di sostegno di natura finanziaria diretta e/o indiretta, o di diversa natura, di nuove iniziative imprenditoriali ad alto potenziale di sviluppo, come leva per la crescita economica generale.

Gli interventi in questo campo variano dalla offerta di sostegno finanziario, con capitale di rischio (contributi a fondo perduto) o di prestito (concessioni mutui) ai progetti imprenditoriali a condizioni agevolate (*Finanza Agevolativa*), alla creazione di strutture intermedie per l'offerta di servizi di natura reale o intangibile a prezzi contenuti (*Incubatori*²⁰).

L'identificazione dei soggetti privati che possono apportare risorse alla nuove imprese, invece, passa da una considerazione preliminare. Le tipologie di

²⁰ In realtà, come descritto nel paragrafo dedicato agli Incubatori del presente capitolo, tali intermediari possono anche essere di natura privata. Nella nostra ricerca facciamo riferimento alle strutture di natura pubblica in quanto rappresentano la tipologia di operatori predominanti nel nostro Paese.

risorse di cui necessitano le nuove imprese che si rivolgono ad intermediari privati è legata in misura prevalente al finanziamento del loro progetto imprenditoriale iniziale. In considerazione dei probabili fallimenti tra domanda e offerta di capitali, come già descritto in apertura del capitolo, è possibile individuare alcuni operatori privati specializzati nel colmare in maniera efficiente le situazioni di *equity gap* che si presentano nelle diverse fasi iniziali della vita della nuova impresa.

In particolare, le fasi iniziali della start-up possono essere scomposte in più sottofasi successive, sulla base dello sviluppo del progetto d'impresa, e ciascuna di esse presenta caratteristiche di rischio e di fabbisogno finanziario diverso (Sahlman, 1990; Gervasoni, Sattin, 2008; Bonini, Zullo 2002; Giovannini, 2004; Sau, 2008; AIFI):

- *Seed*, stadio di incubazione progettuale caratterizzato dalla necessità di sostenere l'idea ed esplorare le effettive potenzialità di commercializzazione. Il rischio di insuccesso del progetto è elevato e il fabbisogno finanziario è molto ridotto, il più delle volte limitato all'esborso necessario per effettuare valutazioni di convenienza economica del progetto stesso;
- *Start-up*, momento successivo alla nascita che vede ulteriori test delle versioni avanzate del bene/servizio oggetto di investimento e dall'inizio dell'attività produttiva, di marketing e di promozione in conformità a quanto previsto sul Business Plan. Il grado di rischio del progetto è ancora elevato mentre il fabbisogno finanziario comincia a crescere.
- *Early Stage*, fase di sviluppo iniziale in cui si valuta la validità commerciale del bene/servizio proposto al mercato. Il livello di rischio della buona fine del progetto è più ridotto rispetto alle fasi precedenti mentre il fabbisogno finanziario diventa più consistente.
- *Expansion* è il momento che definisce il passaggio dalla fase iniziale ad una fase di prima maturità della nuova impresa. Il mercato di sbocco del bene/servizio è stato testato estensivamente ed i segnali raccolti sono accettabilmente positivi. Si iniziano a delineare i profili più probabili di

penetrazione del mercato, velocità di raggiungimento degli obiettivi e si delineano con precisione gli ulteriori investimenti necessari ai fini della continuazione del progetto. Il grado di rischio del progetto si riduce e la quantità di capitale è ingente: l'impresa inizia il suo percorso per il raggiungimento della dimensione ottimale in termini di strutturali ed operativi.

I soggetti intermediari privati specializzati nell'intervento efficiente²¹ nelle diverse fasi dello start-up aziendale sono i *Venture Capitalist* e i *Business Angels* i quali, con diverso grado di istituzionalizzazione, intervengono a sostegno delle nuove iniziative imprenditoriali dotate di forti potenzialità di sviluppo e elevate probabilità di ritorno economico del capitale fornito.

Il loro intervento è di natura prevalentemente finanziaria e si concretizza con l'apporto di capitale di rischio e, in molti casi, anche con il complesso di competenze organizzativo/manageriali, tecnico/specialistiche e network di relazioni con l'ambiente esterno.

5.1 La Finanza Pubblica

Nell'ambito della nostra ricerca intendiamo inquadrare la Finanza Pubblica nell'insieme degli interventi di carattere pubblica che rientrano nella sfera della Finanza Agevolata, intesa come il complesso di strumenti finanziari, previsti da apposite normative che regolano l'intervento di enti di emanazione pubblica, allo scopo di promuovere e sostenere la crescita economica generale e il livello di occupazione di un territorio, più o meno esteso, e/o di uno specifico settore merceologico.

²¹ In tal senso sono stati esclusi dalla nostra indagine quegli operatori o intermediari che forniscono risorse esclusivamente sulla base di valutazioni strettamente connesse alla persona/imprenditore e non al progetto imprenditoriale (*family and friends*) o connesse alla capacità di fornire capitale di debito, subordinato alla fornitura di informazioni di natura quantitativa e/o garanzie (reali o personali) per l'utilizzazione di tali risorse (istituti finanziari tradizionali).

La inanza Pubblica si presenta come una delle possibili fonti integrative di risorse utilizzate per favorire la nascita, il funzionamento e lo sviluppo delle imprese allo scopo di migliorarne le condizioni di competitività e di ottimale capitalizzazione.

Le diverse tipologie di strumenti di natura agevolativa possono essere classificati in base a:

- Forme di Intervento;
- Soggetto Erogatore;
- Settori, Territori o Tipologie di Imprese destinatarie;

Le Forme di Intervento agevolative riguardano la modalità con cui sono resi accessibili i fondi alle imprese, ed in particolare si suddividono in:

- *Contributi in Conto Interessi*; intervento di tipo finanziario finalizzato a ridurre il peso degli oneri finanziari legati alla concessione di finanziamenti di natura bancaria;
- *Contributi in Conto Capitale*; intervento rivolto alla patrimonializzazione dell'impresa con cui si riceve capitale per finanziare l'investimento in risorse destinate a rimanere per un periodo medio-lungo nella disponibilità aziendale. Non esiste obbligo, salvo particolari casi, della restituzione del capitale ottenuto.
- *Contributi in Conto Gestione*; intervento rivolto al sostenimento delle spese correnti dell'impresa con cui si riceve capitale per finanziare l'investimento in risorse la cui utilità si esaurisce nel corso di un singolo esercizio. Non esiste obbligo, salvo particolari casi, della restituzione del capitale ottenuto.
- *Contributi in Conto Canoni di Leasing*; intervento di tipo finanziario finalizzato a ridurre il peso dei canoni di locazione finanziaria su beni di natura fungibile;

L'identificazione del Soggetto Erogatore dipende dalla tipologia di interventi da attuare, i quali, coinvolgono alternativamente o, in alcuni casi congiuntamente, i soggetti pubblici a diversi livelli: comunitario, statale, regionale e locale.

In particolare, i programmi di sostegno di natura comunitaria sono riconducibili a 4 categorie principali:

- *Finanziamenti diretti alle imprese;*
- *Fondi Strutturali;* il cui intento è di ridurre le disparità nello sviluppo regionale e promuovere la coesione economica e sociale europea. Su questo punto la Commissione Europea ha identificato tre obiettivi da raggiungere nella gestione dei fondi erogati²² e predisposto diversi strumenti, di cui i più importanti sono il FESR (Fondo Europeo Sviluppo Regionale) e il FSE (Fondo Sociale Europeo), per sostenere finanziariamente il perseguimento degli stessi.
- *Strumenti Finanziari gestiti dal Fondo Europeo degli Investimenti;*
- *Altri Strumenti di Sostegno.*

I programmi di sostegno di natura statale, regionale e locale gestiti in maniera indipendente devono comunque essere armonizzati con la normativa comunitaria per il rispetto delle regole della concorrenza rispettandone i parametri comuni di sviluppo stabiliti a livello comunitario. In particolare, con l'adozione del piano di ripresa "*Small Business Act for Europe*", approvato dalla Comunità Europea nel 2008, si mira a agevolare le condizioni di sviluppo e sostegno alle PMI da parte degli Stati membri attraverso l'utilizzo di strumenti che non sono considerati "Aiuti di Stato". Tale intervento si realizza con il sostegno finanziario attraverso l'utilizzo di aiuti di tipo "de minimis", o con la concessione di garanzie statali per l'accesso al credito, o con aiuti nel Capitale di Rischio, con la creazione di Fondi di Venture Capital di natura pubblica volti a supportare le imprese di piccole dimensioni.

Infine per quanto riguarda i Settori, Territori o Tipologie di Imprese destinatarie i finanziamenti si distinguono a seconda delle tipologie merceologiche, aree e livelli dimensionali delle imprese.

²² Ci si riferisce ai tre Obiettivi che regolano l'assegnazione dei fondi di natura comunitaria ai diversi paesi membri. In particolare sono identificati in Obiettivo 1: la finalità è favorire lo sviluppo delle regioni meno sviluppate; Obiettivo 2: la finalità è favorire il rilancio delle aree in difficoltà; Obiettivo 3: la finalità è favorire la modernizzazione, la formazione e incrementare il livello occupazionale.

5.2 Gli Incubatori

L'incubazione di impresa è un processo dinamico di creazione e di sviluppo di nuove aziende, alle quali, attraverso gli incubatori²³, fornisce assistenza manageriale attiva, accesso a canali privilegiati di finanziamento ed un supporto nell'utilizzo di mezzi tecnici e di business altamente critici, allo scopo di favorirne la sopravvivenza e la crescita nel mercato (Abburà et al. 2003). Gli incubatori, intesi come i contenitori fisici o virtuali dove ha luogo la sistematizzazione di tale processo, con il supporto di manager con elevate competenze in strategia aziendale, marketing, finanza, hanno il compito di **raccogliere** le idee imprenditoriali stimate ad alto potenziale di ritorno economico, **analizzare** la fattibilità tecnica, economico e finanziaria e **accelerare** la crescita della nuova azienda (Gervasoni, 2006).

La realizzazione dei compiti chiave degli incubatori passa attraverso l'offerta delle diverse tipologie di servizi che tali operatori possono offrire alle nuove imprese, a costi contenuti, e sono sintetizzati in (Abburà et al., 2003; Boschetti et al. 2003) :

- Accesso a risorse fisiche; uffici, locali, arredamenti, infrastrutture;
- Accesso a risorse finanziarie; ricorso al *seed-financing*. In realtà questa attività non è tipica dell'incubatore e l'accesso può avvenire tramite fondi propri dell'incubatore, oppure con fondi creati con i contributi di investitori esterni;
- Supporto allo start-up; consulenza legale, strategica, amministrativo/finanziaria, direzionale, informatica, ricerca personale;
- Accesso ai networks; identificazione individui o interlocutori chiave per il successo delle imprese incubate.

²³ La NBIA (National Business Incubator Association) definisce i Business Incubators come le istituzioni che: *“nurture the development of entrepreneurial companies, helping them survive and grow during the start-up period, when they are most vulnerable. These programs provide their client companies with business support services and resources tailored to young firms. The most common goals of incubation programs are creating jobs in a community, enhancing a community's entrepreneurial climate, retaining businesses in a community, building or accelerating growth in a local industry, and diversifying local economies”*.

Il valore aggiunto del contributo degli incubatori nella fornitura dei servizi rispetto ad un accesso diretto al mercato consiste nel fornire tali prestazioni alle nuove imprese in tempi molto più brevi ma, soprattutto, in modo integrato (Gervasoni, 2006).

La particolare funzione svolta dagli incubatori ne spiega la natura principalmente pubblica (Gervasoni, 2006) di tali strutture, infatti, come descritto in apertura del presente capitolo, nel corso dell'ultimo ventennio protagonista delle scelte di politica industriale dai parte dei governi dei paesi ad economia avanzata è stata la crescente sensibilizzazione degli organi centrali preposti alla destinazione delle risorse di natura pubblica verso il loro impiego nella promozione, con interventi di sostegno di natura finanziaria diretta e/o indiretta, o di diversa natura, di nuove iniziative imprenditoriali ad alto potenziale di sviluppo, come leva per la crescita economica generale. Uno degli strumenti utilizzati a tale scopo è stata proprio la promozione, con progetti su scala territoriale, dell'*Incubazione di Impresa* realizzata con la nascita di enti istituzionali con il compito di svolgere ruoli di intermediari nel processo di creazione della nuova impresa, favorendo i processi innovativi, l'apprendimento tecnico e gestionale, il trasferimento tecnologico, i contatti e la comunicazione fra imprese e fra imprese e altri soggetti di natura pubblica, come ad esempio Università, Centri di Ricerca (Grimaldi, Sobrero, 2000).

Su questo punto il sistema italiano di incubazione conferma la predominanza delle strutture pubbliche sul totale complessivo. Sulla classificazione della natura pubblica o privata, degli incubatori nel nostro Paese, inoltre, è possibile fornire un ulteriore livello di analisi osservando le diverse finalità che intendono conseguire; in tal senso è possibile una ulteriore scomposizione in tre grandi macrocategorie (AIFI, 2001):

- Non Profit-Oriented
- Incubatori Universitari
- Profit-Oriented

Gli incubatori *non-profit* sono gestiti da operatori pubblici/istituzionali, con una focalizzazione geografica fortemente locale e con uno spiccato interesse

per l'attività di *enterprise creation* orientata al raggiungimento di obiettivi socialmente utili, quali la creazione di nuovi posti di lavoro, lo sviluppo di aree e settori depressi o con esigenze di riconversione, lo sviluppo di attività caratterizzate da tecnologie avanzate, mediante l'utilizzo prevalente di risorse pubbliche (AIFI, 2001). La selezione delle idee avviene principalmente in considerazione della loro potenziale realizzabilità che può essere valutata sulla base della motivazione del proponente nel portare a compimento il progetto o sulla base delle informazioni contenute all'interno di un business plan più o meno formalizzato. La principale fonte di reddito è rappresentata dal canone per i servizi che offrono e da fondi pubblici che sono forniti attraverso programmi locali, nazionali e comunitari (Aburrà et al., 2003).

In questa categoria le principali strutture sono i Business Innovation Center (B.I.C.) e i Parchi Scientifici e Tecnologici (PST)²⁴: i primi accolgono imprese appartenenti sia a settori tradizionali che a settori innovativi mentre gli altri sono più orientati ad ospitare aziende tecnologicamente avanzate e legate al mondo della ricerca.

I B.I.C., nati per iniziativa della UE nel 1984, sono strutture preposte a sostenere la nascita di nuove imprese, lo sviluppo di imprese esistenti, iniziative di trasferimento tecnologico più generali. L'obiettivo che intendono conseguire è lo sviluppo delle PMI svolgendo le seguenti azioni:

- Fornitura disposizione di spazi attrezzati, strutture comuni, e servizi base o avanzati (marketing strategico, brokeraggio tecnologico, supporto internazionalizzazione);
- Supporto e accreditamento nei confronti delle istituzioni finanziarie, sociali ed economiche operanti sul territorio o nell'area di business;
- Agevolazione nell'accesso al credito;
- Promozione dei rapporti e collegamenti internazionali tra gli imprenditori associati e le imprese della rete.

²⁴ La descrizione dei B.I.C. e dei P.S.T. è ripresa da Grimaldi e Sobrero (2000).

I P.S.T. sono “concentrazioni territoriali comprendenti aree contigue in cui si svolgono attività correlate alla tecnologia, come ricerca, sviluppo, produzione prototipale, ed altri servizi di supporto diretto” (APSTI, 2003). All’interno dei P.S.T., le cui esperienze sono più articolate di quelle riportate nella definizione della associazione nazionale, convivono differenti strutture, centri universitari, incubatori di impresa, società di brevetti, le quali collaborano con modalità diverse con lo scopo di commercializzare nuovi prodotti e nuovi servizi. In queste strutture il vantaggio risiede nell’insieme di relazioni attivabili a costi ridotti per la vicinanza delle diverse strutture.

Gli incubatori universitari²⁵ sono strutture pubbliche nate in seguito a processi promossi dalle autorità locali, a conferma dell’importanza del ruolo della scienza e della tecnologia come veicolo per rivitalizzare le economie nazionali e locali, e sostenute finanziariamente, sia da soggetti di matrice pubblica che di matrice privata. L’obiettivo è di favorire la valorizzazione e lo sfruttamento dei propri patrimoni di competenze e conoscenze per la generazione e la diffusione delle conoscenze scientifica e tecnologica (Boschetti et. al, 2003), attraverso la fornitura di servizi per l’ideazione, la costituzione e lo sviluppo di nuove imprese secondo una logica orientata al sociale per valorizzare l’imprenditorialità locale e arginare “fuga di cervelli” (Gervasoni, 2006). Tali strutture ospitano nuove imprese ad alta intensità di conoscenza e nate dalla ricerca applicata, ad es. spin-off accademici, a cui trasferiscono risorse e competenze, necessarie per la sopravvivenza iniziale, e l’insieme di relazioni di natura accademica, imprenditoriale, finanziaria necessarie a creare le condizioni per lo sviluppo futuro.

²⁵ Per ulteriori approfondimenti sugli Incubatori Accademici si rimanda, fra gli altri, a Baroncelli, A. (2001) “*Percorsi imprenditoriali generati dall’università*”, Clueb, Bologna; Steffens, M., Rogers, E. e K. Speakman (2000), “Spin-Offs from Research at a Research University”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 15, n.1; Piccaluga, A. (2001), “*La valorizzazione della ricerca scientifica*”, Franco Angeli, Milano; Pirnay, F., Surlemont, B. e F.N. Ndonzuau (2003), “Toward a typology of University Spin-Offs”, *Small Business Economics*, n. 21.

Le strutture profit oriented²⁶ sono un fenomeno abbastanza recente che al momento, almeno in Italia, non sembra avere molto successo (Gervasoni, 2006). Da una ricerca effettuata dall'AIFI risulta che, in Italia, la maggior parte di questi soggetti è di natura finanziaria (venture capitalist e private equity, banche di affari o fondi investimento) o di natura industriale (gruppi industriali o singoli imprenditori). Una quota marginale è riservata a società di consulenza (Gervasoni, 2006).

La loro comparsa è conseguenza della crescita del numero di imprese *knowledge-based* e dello sviluppo della *new economy* condizioni che necessitano di competenze gestionali più che tecniche (Boschetti et al., 2003), e che richiedono l'intervento di tali operatori in quanto rappresentano i soggetti ideali per supportare lo sviluppo rapido di nuove imprese attraverso la messa a disposizione di servizi come consulenza di tipo strategico, amministrativo, finanziario o di marketing, organizzazione delle risorse umane e selezione del personale e connessione al network di relazioni (AIFI, 2001). Tali incubatori possono ottenere un profitto in diversi modi: canone per servizi offerti, tariffe per consulenze specialistiche, liquidità da partecipazioni al capitale delle imprese incubate (Aburrà et al., 2003, Boschetti et al., 2003). Il comune denominatore degli incubatori privati è la capacità di offrire attraverso il *networking* l'accesso a risorse e servizi intangibili ad alto valore aggiunto.

²⁶ Aburrà et al. (2003) riprendono la classificazione degli operatori privati elaborata da Chisomboon (2000) e li suddividono in:

Venture Incubators organizzazioni che forniscono tutte le tipologie di servizi tipici degli incubatori avendo maggiore cura all'assistenza manageriale e ai servizi di networking

Venture Accelerators, organizzazioni che hanno il compito di accelerare lo sviluppo delle risorse, con enfasi sulla consulenza strategica, su iniezioni di capitali e sul lancio della iniziativa sul mercato in tempi rapidissimi;

Venture Portals, organizzazioni che attraverso l'utilizzo della rete hanno l'obiettivo di creare networks di imprenditori, consulenti ed investitori;

Venture Network, organizzazioni che investono iniziative in fase di primo sviluppo e cercano di creare utili sinergie con i propri partners, in modo da massimizzare il valore dell'investimento.

5.3 I Venture Capitalist

I Venture Capitalist sono degli investitori professionali, i quali, effettuano operazioni di investimento, di carattere temporaneo, nel capitale di rischio delle imprese finalizzate a agevolare l'avvio o a sostenere lo sviluppo di aziende già esistenti²⁷ (Sahlman, 1990; Mustilli, 1999; Gervasoni e Del Giudice, 2005). Per lo svolgimento della loro attività dispongono di un patrimonio cospicuo di risorse di capitali e management professionale, il più delle volte anche specializzato settorialmente.

Il loro intervento è rivolto prevalentemente ad imprese che propongono idee innovative o che presentano un forte potenziale di successo e si trovano in una fase di avvio del proprio progetto imprenditoriale (AIFI, Rapporti VEM), allo scopo di conseguire un ritorno economico positivo dall'investimento, che consenta di remunerare il rischio accollato nell'investimento.

In particolare, la fase di intervento di tali operatori è maggiormente concentrata nei momenti successivi all'incubazione dell'idea di business (pre-seed o *seed*), in cui le imprese che hanno già testato i propri prodotti/servizi sul mercato, e principalmente per i seguenti motivi:

- consentire all'intermediario di configurarsi nella sua completezza di apporto, contemporaneamente, finanziario e manageriale (Giovannini, 2004)²⁸ e di ridurre le imperfezioni dei mercati che limitano le prospettive di crescita delle imprese;

²⁷ Una definizione simile è fornita anche dall'Evca (European private equity & Venture Capital Association): “*Venture Capital is a professional equity co-invested with the entrepreneur to fund an early-stage (seed and start-up) or expansion venture. Offsetting the high risk the investor takes is the expectation of higher than average return on the investment*”.

²⁸ L'autore, prendendo spunto dall'opera di Sahlman (1990), distingue due macro-figure di Venture Capitalist: i *Genuine Venture Capitalist* e gli *Institutional Venture Capitalist*. La differenza fra le due categorie è rappresentata dalla fase di intervento – i *Genuine* intervengono nella fase Seed mentre gli *Institutional* nelle fasi successive – e dall'insieme dei servizi offerti alle imprese venture-backed – gli *Institutional* possono offrire a tali imprese anche i servizi di consulenza strategica e manageriale, il recruiting del personale, il know-how finanziario, la consulenza legale-fiscale-amministrativa, oltre a quella legata al network di conoscenze e alla relazioni dell'investitore.

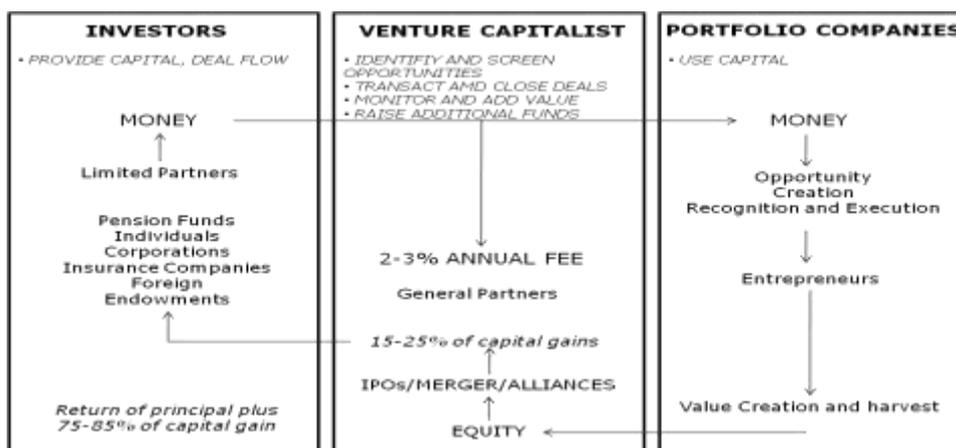
- ridurre il rischio di investimento per garantire ai suoi fornitori di capitali determinati rendimenti (Harrison, Mason, 1992; Timmons e Spinelli, 2007);
- dimensionare gli investimenti per ammortizzare i propri costi fissi di struttura;
- facilitare lo smobilizzo sul mercato della partecipazione.

La definizione dei meccanismi di raccolta e impiego dei capitali è rappresentato nella Figura 9 in cui Bygrave e Timmons (1992) descrivono le “*core activities*” del processo di Venture Capital ponendo al centro del flusso dinamico l’incontro tra investitori²⁹ che apportano capitali e attendono un ritorno economico, gli intermediari (venture capitalist) che selezionano gli investimenti da realizzare con i capitali raccolti, e gli imprenditori, che ricevono i capitali per sostenere lo sviluppo della propria attività.

²⁹ Gervasoni e Del Giudice (2005) individuano sotto il profilo del profilo giuridico e organizzativo, individuano gli investitori presenti sul mercato italiano in:

- Società di Gestione del Risparmio che gestiscono fondi mobiliari chiusi di diritto italiano e altri fondi o società aventi focus di investimento specifico sul mercato italiano;
- Advisor di fondi pan-europei;
- Banche italiane aventi divisioni specializzate in private equity e finanziarie di emanazione bancaria;
- Operatori specializzati in attività di early stage;
- Operatori regionali e pubblici.

FIGURA 9: Il processo di Venture Capital



FONTE: Bygrave, W.D. e J.A. Timmons (1992). “Venture Capital at the Crossroad Venture Creation”, Harvard Business School Press, Boston, MA, pag 11.

La relazione esistente fra i tre attori del ciclo di Venture Capital e la gestione dei diversi tipi di rapporti attivati fra le parti può subire l’influenza negativa di situazioni di asimmetria informativa, specialmente una volta che è stata presa la decisione di investimento (Giovannini, 2004). In questi casi l’utilizzo di una serie di meccanismi atti a governare i possibili conflitti ed inefficienze rappresentano la soluzione ideale per minimizzare il sorgere di comportamenti opportunistici tra le parti. Gompers (1995), a tal proposito, individua nell’utilizzo di *debito convertibile*, *condivisione fra diversi investitori degli investimenti* e *ripartizione nel tempo degli investimenti* alcuni strumenti utili per gestire in maniera ottimale il proprio investimento e ridurre i problemi di *adverse selection* e *moral hazard*.

L’attività di selezione e investimento di un Venture Capitalist segue un percorso abbastanza definito che può essere suddiviso in fasi (Tyzoon, T.T. and A.V. Bruno, 1984 e Timmons e Spinelli, 2007)

- 1) *Ideazione del fondo e raccolta fondi*: fase preliminare dell’attività di investimento che definisce le tipologie, i criteri e le caratteristiche delle aziende target funzionali alla raccolta dei fondi.

- 2) *Deal origination*: insieme di attività rivolte a far conoscere le caratteristiche dell'investitore, e la sua reputazione, credibilità e competenza nel mercato di riferimento, riescono a favorire la massimizzazione del numero di opportunità di investimento da selezionare (*deal flow*);
- 2) *Screening*: selezione del *deal flow* compatibile con le caratteristiche, esperienze e competenze del Venture Capitalist per giungere a selezionare e decidere in maniera ottimale l'investimento da realizzare (Hellmann, Puri, 1999);
- 3) *Evaluation*: analisi del progetto e sottoposizione del business plan presentato dal management dell'impresa a procedure di *due diligence* con l'approfondimento dei seguenti temi fondamentali:
 - Valutazione strategica e imprenditoriale dell'idea di business;
 - Valutazione tecnico-scientifica dell'intero progetto;
 - Valutazione dell'imprenditore e del management dell'azienda.
- 4) *Deal Structuring*: definizione del prezzo finale e di tutte le condizioni contrattuali per minimizzare i costi di agenzia, descritti in precedenza.
- 5) *Monitoring Investments*: controllo dell'andamento dell'investimento realizzato attraverso un esercizio periodico di verifica dell'andamento della gestione della impresa finanziata.

Il processo di investimento di Venture Capital termina con la fase di *Exit*, in cui l'investitore, con la vendita sul mercato della sua partecipazione, fuoriesce dal capitale dell'impresa e massimizza il suo ritorno economico.

Le più comuni strategie di Exit dei Venture Capitalist sono (Gompers, Lerner, 1999, Giovannini, 2004, Gervasoni, Sattin, 2008, AIFI, EVCA):

- *Trade Sale*, cessione della partecipazione a partner industriali;
- *Public Offering*, ricorso a mercato Borsistico regolamentato;
- *Replecement*, cessione partecipazione a partner finanziario;
- *Buy Back*, riacquisto della partecipazione da parte dei soci;

- *Write Off*, azzeramento per fallimento a seguito di fallimento.

5.4 I Business Angels

I business angels sono investitori individuali, ex manager o imprenditori, con il “gusto del rischio”³⁰ che attraverso processi di ricerca autonoma ed informale della controparte selezionano progetti di impresa, che per l’elevata rischiosità che li caratterizza e per la ridotta dimensione dell’impiego finanziario richiesto non sono interessanti per altri investitori istituzionali di capitale di rischio (Sorrentino, 2003).

Il contenuto fortemente innovativo di alcune nuove iniziative imprenditoriali che si trovano nella fase di seed o di start-up, la incertezza sul successo della realizzazione dell’idea progettuale, la forte volatilità dei risultati futuri rendono particolarmente difficile il reperimento delle risorse finanziarie da parte di soggetti esterni. In questi casi il ruolo svolto dai Business Angels è di fondamentale importanza nel fornire il finanziamento necessario a colmare il divario fra la domanda e offerta di capitale di rischio e contribuire allo sviluppo dell’innovazione.

L’intervento di questi “investitori informali” è di tipo *attivo* (EBAN) e si articola oltre che nell’apporto di liquidità personale nel capitale di piccole start-up a carattere innovativo con l’obiettivo di rivendere la partecipazione nel medio periodo e ottenere un *capital gain* (Sorrentino, 2006), anche nel conferimento di conoscenze tecnico/specialistico, competenze manageriali e network relazionali, con obiettivi extrafinanziari come ad esempio auto realizzazione, divertimento, fiducia in se stesso.

³⁰ Secondo la definizione riportata sul sito della associazione IBAN (Italian Business Angels Network) i Business Angels sono: “*ex titolari di impresa, managers in attività o in pensione, che dispongono di mezzi finanziari (anche limitati), di una buona rete di conoscenze, di una solida capacità gestionale e di un buon bagaglio di esperienze. Hanno il gusto di gestire un business, il desiderio di acquisire una partecipazione in aziende con alto potenziale di sviluppo e l’interesse a monetizzare una significativa plusvalenza al momento dell’uscita; l’obiettivo dei Business Angels è quello di contribuire alla riuscita economica di un’azienda ed alla creazione di nuova occupazione*”.

Inoltre tali operatori (Wetzel, 1983, Mustilli, 1999, Mason, Harrison, 2002, Maggioni, Sorrentino, 2003, Piluso, 2004, Sorrentino, 2006):

- hanno una età media tra i 45-66 anni;
- non sono iscritti a liste ufficiali e preferiscono rimanere nell'anonimato;
- quasi sempre investono in imprese operanti in settori dei quali hanno maturato esperienze precedenti di carattere manageriale o consulenziale;
- generalmente investono nel proprio ambito territoriale e instaurano un forte legame con l'imprenditore finanziato;
- il capitale apportato, di loro proprietà, è di importo non elevato;
- creano con l'imprenditore un vero regime di condivisione dei rischi, e ciò accade poiché investono in prima persona e per proprio conto;
- per lo stesso motivo, rivelano una elevata propensione al rischio, non essendo tenuti, a differenza dell'investitore istituzionale, a garantire determinate soglie di remunerazione;
- sono interessati a ottenere un ritorno economico dal loro investimento;
- dismettono la loro partecipazione mediamente, prevalentemente attraverso operazioni di trade-sale o di vendita ad intermediari con maggior grado di istituzionalizzazione, fra il 3 ed il 5 anno con casi limite di 2 anni per progetti che non vanno a buon fine e 6 anni per progetti che presentano ritorni lenti nel manifestarsi.

Particolare importanza, considerato il contenuto fortemente innovativo e la notevole incognita di successo dei progetti allo stato embrionale, è il momento della selezione delle idee e sul monitoraggio dell'investimento e dei rischi connessi alle imperfette e asimmetriche informazioni di queste due attività. Nel caso di intervento di tali intermediari in nuove imprese innovative i criteri che guidano le modalità di selezione e di controllo successivo dell'andamento dei progetti sono condizionati dalla esperienza maturata e dalla partecipazione attiva all'iniziativa imprenditoriale: le competenze tecniche dell'intermediario e la sua esperienza lavorativa agiscono contemporaneamente da riduttori dei tempi di due-diligence e delle percentuali di errore nella scelta del progetto su cui investire (*adverse selection*), e inoltre la sua presenza nella gestione

dell'impresa consente fattivamente di limitare la possibilità di comportamenti opportunistici degli imprenditori successivamente al finanziamento (*moral hazard*) (Mustilli, 1999).

Uno dei problemi che emerge nella gestione della fase ex-ante l'investimento è legata al processo di ricerca, ed ai costi associati, delle alternative progettuali su cui intervenire. La scarsa visibilità degli *angeli*, principalmente per le condizioni di anonimato, e la carenza di forme organizzative riduce, infatti, la capacità di incontro fra domanda e offerta e accresce sensibilmente i costi di informazione. Allo scopo di promuovere e favorire il numero di occasioni da sottoporre a valutazione dei Business Angels sono nati negli ultimi anni veri e propri network di operatori informali³¹.

Concentrando l'attenzione sul mercato dell'informal venture capital europeo, le aggregazioni presenti sono principalmente sotto forma di Network di Business Angels (BAN) il cui scopo è la facilitazione nella circolazione delle informazioni e la riduzione dei costi di ricerca sopportati dagli attori del mercato, creando dei *marketplace* che facilitino l'incontro tra *Business Angels* con capitali da investire e imprese alla ricerca di tale capitale (Sorrentino, 2006).

I BAN possono essere promossi sia da soggetti di natura pubblica come le Camere di Commercio, i Business Innovation Center, le Agenzie di Sviluppo Locale che di natura privata come banche, società di consulenza, gruppi di

³¹ Sorrentino (2006) riprendendo una classificazione fornita da Sohl et al. (2000) individua le seguenti categorie di investitori informali:

Gatekeeper, persona fisica, di fiducia dell'*Angelo*, con un suo network relazionale che mette in contatto gli operatori Business Angels con le opportunità di investimento già da lui precedentemente selezionate;

Organizzatori di forum/muting di investimento, organizzazioni che si limitano a fornire l'occasione di incontri periodici informali tra investitori e proponenti, curandone gli aspetti logistici;

Gruppi di Business Angels, unioni spontanee di Business Angels che mettono assieme risorse e know-how per migliorare il *deal-flow* ed i risultati dell'attività di investimento;

Strutture di Intermediazione, o Business Angel Network che sono strutture ed organizzazioni di servizio che si pongono come intermediari tra domanda e offerta di mercato.

Business Angels e sono impegnati nelle attività di sviluppo e coordinamento del capitali di rischio da parte degli investitori informali, di incoraggiamento dello scambio di esperienze tra i diversi network sparsi sul territorio, di promozione dell'incontro fra i Business Angels ed i neo imprenditori, di supporto alla realizzazione di programmi locali/nazionali/comunitari finalizzati alla creazione e allo sviluppo di un ambiente favorevole all'attività degli investitori informali (IBAN).

I vantaggi operativi per gli intermediari sono evidenti: con il pagamento di un contributo annuale si ha a disposizione una serie di deal potenzialmente molto validi (poiché già opportunamente selezionati e valutati da uno *screening+committee* organizzato dal *network*). Per ciò che riguarda gli imprenditori, vi è da rilevare che solo gli operatori più meritevoli sopportano spese di istruttoria variabili in relazione ai contesti di riferimento. A fronte di tale pagamento, che talvolta comprende anche l'assistenza nella redazione del piano di business al fine di renderlo presentabile alla platea di investitori, gli imprenditori hanno alte probabilità di possono ottenere il finanziamento richiesto (Piluso, 2004).

ECONOMIA INIZIALE DELLE NUOVE IMPRESE E FONDAMENTI TEORICI

SOMMARIO: 1- LA INDUSTRIAL ORGANIZATION THEORY; 2- LA RESOURCE-BASED THEORY; 3- LA RELATIONAL VIEW; 4- LA REAL OPTION THEORY; 5- LA DEMOGRAFIA INDUSTRIALE; 6- LA TEORIA DELL'ECOLOGIA DELLE ORGANIZZAZIONI; 7- GLI APPROCCI IMPRENDITORIALI ALL'INVESTIMENTO DELLE NUOVE IMPRESE; 7.1- L'APPROCCIO DI DIMENSIONE MINIMA EFFICIENTE; 7.2- L'APPROCCIO DELLA SOPRAVVIVENZA; 7.3- L'APPROCCIO DELLA PARSIMONIA; 7.4- L'APPROCCIO DELLE OPZIONI REALI; 7.5- GLI APPROCCI IMPRENDITORIALI E GERARCHIE NELLE LOGICHE COMPORTAMENTALI.

Le dinamiche che regolano l'economia iniziale delle imprese dipendono dalle diverse modalità di comportamento che l'imprenditore può adottare nella gestione e realizzazione del suo progetto imprenditoriale: l'insieme delle decisioni che riguardano lo sfruttamento delle risorse a sua disposizione, che incidono sulla possibilità di un loro diverso utilizzo futuro, sono riconducibili alla sua visione imprenditoriale che ne influenza le scelte strategiche, per il raggiungimento degli obiettivi prefissati, e le logiche di azione e funzionamento della nuova impresa.

Le nuove imprese nel costruire le basi per il raggiungimento di vantaggi competitivi futuri rilevano, a tal proposito, modalità di approccio all'investimento iniziale differenti. Nel nostro lavoro di ricerca intendiamo approfondire alcuni di questi approcci ed in particolare: l'Approccio di Dimensione Minima Efficiente, l'Approccio Strutturale, l'Approccio di Parsimonia e l'Approccio delle Opzioni Reali.

Al fine di una maggiore comprensione dell'argomento di ricerca saranno analizzati, in via preliminare, i filoni teorici a cui vengono ricondotti in misura prevalente, i diversi approcci individuati. In particolare questi ultimi possono essere collegati ai modelli teorici della *Industrial Organization Theory*, della *Relational View* della *Real Option Theory*, della *Demografia Industriale* e della

Ecological Organization Theory. Allo scopo di realizzare un completo ed efficace quadro teorico di riferimento, dei modelli indicati saranno sinteticamente individuate le premesse ed i limiti nella applicazione degli stessi al più esteso fenomeno della creazione di impresa.

Inoltre, per i fini del nostro lavoro di ricerca, che richiama la centralità delle risorse e competenze come componente critica per il raggiungimento del vantaggio competitivo, verrà trattato l'impianto teorico della *Resource-Based Theory* (di cui la *Relational View*, che pone l'accento sull'uso delle relazioni come risorsa strategica, costituisce una delle sue correnti principali).

1. La Industrial Organization Theory

La Industrial Organization Theory vede i suoi albori durante gli anni trenta del secolo scorso (Mason, 1939), quando un gruppo di economisti concentra l'attenzione dei propri studi nella costruzione di un modello teorico che definisse la relazione esistente tra l'ambiente in cui operava un'impresa, la sua condotta e la sua performance, allo scopo di aiutare gli organi pubblici di regolamentazione dei mercati ad individuare quei settori nei quali implementare delle norme per favorire condizioni competitive ottimali, attraverso la neutralizzazione degli ostacoli che si frapponivano allo svolgimento degli scambi in un regime di concorrenza perfetta.

La teoria che si è sviluppata da questo lavoro è nota come il modello Struttura – Condotta - Performance (Barney, 2006). Gli studi successivi (Bain 1956, 1968; Porter, 1979, 1980, Baumol, Panzar, Willig; 1982, Yip 1982; Scherer, Ross, 1990) hanno approfondito tale relazione e stabilito che il livello di redditività della singola unità imprenditoriale non dipende da circostanze casuali né da variabili specifiche del settore, ma è determinato dall'influenza sistematica del settore stesso. Secondo questo modello teorico, infatti, la struttura del settore guida il comportamento delle imprese e ne determina la redditività.

A sua volta la Struttura, caratterizzata ai due estremi da condizioni di monopolio o di concorrenza perfetta, è costituita da quattro variabili che ne influenzano intensità della concorrenza e redditività: il numero di imprese presenti nel settore, l'ammontare dei costi di entrata e di uscita dal settore, il premio che l'impresa è in grado di realizzare in termini di differenza fra prezzi dei propri prodotti offerti e costi sostenuti per la produzione e, infine, disponibilità e diffusione delle informazioni (Tabella 2).

TABELLA 2: Lo *Spectrum* delle strutture industriali

	Perfect competition	Oligopoly	Duopoly	Monopoly
Concentration	<i>many firms</i>	<i>a few firms</i>	<i>two firms</i>	<i>one firm</i>
Entry and Exit Barriers	<i>no barriers</i>	<i>significant barriers</i>		<i>high barriers</i>
Product Differentiation	<i>homogeneous product</i>	<i>potential for product differentiation</i>		
Information Availability	<i>no impediments to information flow</i>	<i>imperfect availability of information</i>		

FONTE: Grant R.M. (2008). "Competitive Strategy Analysis", Blackwell Publishing, Malden, pag 72 (6th edition)

La condotta è intesa come le specifiche azioni intraprese dell'impresa all'interno del settore di appartenenza, tra cui il *price taking*, la *differenziazione di prodotto*, la *collusione tacita* e lo *sfruttamento del potere di mercato*; infine, la performance è intesa come risultato competitivo, considerata sia a livello di singola impresa, che dell'economia nel suo complesso.

L'azione sistematica della struttura del settore definisce l'insieme di opportunità che si presentano all'impresa che deve decidere "*dove competere*". In alcuni settori le imprese hanno opportunità di scelta piuttosto ridotte e numerosi vincoli da rispettare. In questi casi, nel lungo periodo si realizzano profitti normali, ma che consentono di massimizzare il benessere sociale. In altri settori meno competitivi, invece, le imprese si confrontano con minori vincoli ed hanno un ventaglio di opzioni maggiore. Alcune di queste opzioni possono far sì che le imprese ottengano vantaggi competitivi e risultati

economici al di sopra del normale (Barney, 2006). Nel caso della nuova impresa le opportunità possono essere rappresentate dall'individuare segmenti di mercato caratterizzati da basse barriere all'entrata e implementare strategie di isolamento, o in alternativa investire ingenti risorse per una rapida crescita dimensionale, al fine di adottare le iniziative strategiche che consentano di sfruttare le opportunità presenti nelle diverse configurazioni dei settori possibili (Tabella 3).

TABELLA 3: Configurazione di Settore e Opportunità Ambientali

CONFIGURAZIONI DI SETTORE	OPPORTUNITA'
SETTORI FRAMMENTATI	CONSOLIDAMENTO <i>nuove economie di scala</i> <i>modifica nella governance</i>
SETTORI EMERGENTI	VANTAGGI DEL FIRST MOVER <i>leadership tecnologica</i> <i>sfruttamento attività strategiche</i> <i>creazione switching costs</i>
SETTORI MATURI	MIGLIORAMENTO PRODOTTO INVESTIMENTI QUALITA' SERVIZI INNOVAZIONE DI PROCESSO
SETTORI IN DECLINO	LEADERSHIP DI MERCATO STRATEGIA DI NICCHIA STRATEGIA DI MIETITURA DISINVESTIMENTO
SETTORI INTERNAZIONALI	MULTINAZIONALE GLOBALE TRANSNAZIONALE
SETTORI A RETE	VANTAGGI DEL FIRST MOVER
SETTORI IPERCOMPETITIVI	FLESSIBILITA' PRODUTTIVA DISTRUZIONE PROATTIVA
SETTORI EMPTY CORE	COLLUSIONE REGOLAMENTAZIONE GOVERNATIVA DIFFERENZIAZIONE DI PRODOTTO CONTROLLO DELLA DOMANDA

FONTE: Barney J.B., Della Corte V. e M. Sciarelli (2006). "Risorse, Competenze e Vantaggi Competitivi", Carocci Editore, Roma, pag 79.

L'analisi dell'intensità delle forze competitive e il livello di performance raggiungibile nei settori sono stati i fattori alla base della costruzione del modello delle 5 forze competitive elaborato da Porter (1980). Secondo questo modello, infatti, l'*attrattività* di un settore (misurata dal livello di redditività) è misurata in funzione non solo delle due fonti di competizione "verticale"

(potere contrattuale dei fornitori e potere contrattuale dei clienti), ma anche della tre fonti di competizione “orizzontale”, quest’ultima intesa in senso allargato (la concorrenza dei nuovi entranti, la concorrenza delle imprese già presenti nel settore, la concorrenza dei prodotti sostitutivi).

Il concetto di fondo di tale modello è che la formulazione della strategia di una nuova impresa che decide di entrare e competere all’interno di un settore di business non può prescindere da una preliminare comprensione delle minacce presenti o potenziali che caratterizzano il settore oggetto di interesse¹, del livello di intensità complessiva delle minacce e dal livello medio della performance ottenibile.

A quel punto l’impresa ha tre alternative strategiche – differenziazione, leadership di costo, focalizzazione-, che definiscono il “*come competere*”, per riuscire a raggiungere una posizione di mercato che gli consenta di resistere in maniera durevole alle pressioni presenti o potenziali del settore in cui opera.

La fondamentale utilità teorica degli studi della Industrial Organization Theory deve però tenere conto dei numerosi limiti all’applicabilità sulle teorie dell’economia iniziale delle imprese, che sono gli stessi che a livello generale sono stati individuati dagli studiosi nell’utilizzo dei modelli proposti. In particolare, è stato dimostrato che l’ambiente settoriale è una determinante poco correlata alla redditività delle imprese presenti al suo interno (Schmalensee, 1985, Rumelt, 1991, Hawavini, Subramanian, Verdin, 2003 in Grant, R.M. 2008).

¹ Porter (1998:341) descrive le fonti delle barriere all’entrata e i fattori che aumentano le probabilità di ritorsione dei concorrenti, esistenti o potenziale, nel caso di entrata in nuovi business come:

- *The investment costs required to be in new business, such as investment in manufacturing and inventory;*
- *The additional investment required to overcome other structural entry barriers, such as brand identification and proprietary technology;*
- *The expected cost from incumbents’ retaliation against entry, balanced against;*
- *The expected cash flows from being in the industry.*

Inoltre, la struttura del settore in questo modello è relativamente stabile e determina il comportamento competitivo in modo prevedibile e non tiene conto delle forze dinamiche dell'innovazione e dell'imprenditorialità, caratteristiche distintive proprie delle nuove imprese. Su questo punto Schumpeter (1934) sosteneva che la concorrenza rappresenta un continuo forte vento di distruzione creatrice attraverso il quale le strutture di settore più favorevoli contengono i germi della loro stessa distruzione incentivando le incursioni di nuove imprese e di imprese consolidate che mettono in campo strategie e prodotti innovativi per scalzare le imprese dominanti (Grant, 2008).

Infine, il modello non può essere inteso come strumento per guidare il processo di scelta delle strategie in quanto non attribuisce molta importanza alla eterogeneità delle risorse, che consentono ad ogni impresa di valutare in maniera differente i segnali provenienti dall'ambiente esterno. Uno strumento di questo tipo, infatti, deve considerare non solo l'analisi delle minacce e delle opportunità ambientali ma anche l'analisi dei punti di forza e debolezza interni dell'impresa.

2. La Resource-Based Theory.

La Resource Based Theory (RBT) è una teoria dell'impresa (Foss, 1996) che si ispira (Wernerfelt, 1984) agli studi realizzati dalla Penrose (1959) sul rapporto fra modello organizzativo e “fascio di risorse produttive” controllato e coordinato da ogni singola impresa ed il suo andamento nel mercato; la teoria parte dall'assunto che le caratteristiche di eterogeneità e di idiosincrasia delle risorse di un'impresa possano rappresentare dei punti di forza ed essere configurate in modo da raggiungere e proteggere, differenziandosi rispetto ai competitor, una posizione più favorevole nel mercato con il conseguente raggiungimento di performance al di sopra del normale (Rumelt, 1984).

Il vantaggio competitivo di un'impresa è, secondo la visione Resource Based, determinato non dalla presenza di rendite monopolistiche come conseguenza della struttura di un settore, come previsto nel modello S-C-P, ma dalla

capacità di sfruttamento dell'insieme di risorse e competenze uniche e rare che la stessa possiede. Secondo la RBView, infatti, la ricerca del vantaggio competitivo, che sia duraturo nel tempo, richiede la formulazione di strategie che utilizzino in maniera ottimale le risorse proprie dell'impresa, tenendo conto che singolarmente, le risorse, non conferiscono alcun vantaggio se non integrate tra loro per creare competenze organizzative (Grant, 2008). Lo scopo di chi ha il compito di coordinamento di tali risorse è di porre in essere quelle strategie che generino valore per il cliente e che non siano percorribili da concorrenti attuali o potenziali (Barney, 1991).

Gli studi effettuati nel campo della RBT hanno fornito numerosi contributi su come l'impresa possa costruire e mantenere nel tempo il vantaggio competitivo. Le leve di tale vantaggio sono costituite, come accennato, essenzialmente dalla eterogeneità e idiosincrasia della dotazione iniziale, o disponibile ad una certa data, delle risorse (Barney, 1991, Peteraf 1993, Grant, 2008), e dalla capacità di utilizzarle in maniera efficiente (Hamel e Prahalad, 1990).

Secondo il modello di Peteraf (1993), l'eterogeneità e l'idiosincrasia delle risorse è l'effetto della presenza nel mercato *di risorse di valore disponibili in quantità limitata*, il cui possesso genera una "rendita ricardiana", intesa come il surplus di remunerazione di una risorsa scarsa rispetto ai costi sostenuti per la produzione (Barbieri, 1987), *di limiti ex-post alla competizione*, rappresentate da barriere all'imitazione e barriere alla sostituzione, intese rispettivamente come limiti per la rimodulazione del portafoglio di risorse dei concorrenti e ostacolo alla creazione di risorse alternative in grado di svolgere le medesime funzioni, *di imperfetta mobilità delle risorse*, conseguenza della formazione di switching costs, co-specializzazione delle risorse e elevati costi di transazione, e *di vantaggi ex-ante alla competizione*, rappresentato dal costo di acquisizione delle risorse.

Grant (2008) sostiene che il conseguimento di performance positive che derivano dall'impiego di risorse e competenze eterogenee e idiosincratice dipendono da tre fattori:

- la capacità di conseguire un vantaggio competitivo;
- il mantenimento del vantaggio competitivo;
- sfruttamento del vantaggio competitivo delle risorse.

Su questo punto, una risorsa o una competenza contribuiscono positivamente alla realizzazione di un vantaggio competitivo se contengono gli attributi di *scarsità* e di *rilevanza*. Se una risorsa è largamente disponibile all'interno di un settore, può darsi che sia condizione essenziale possederla o controllarla ma non sufficiente; inoltre deve essere rilevante in relazione ai fattori critici di successo del mercato.

Inoltre, la sostenibilità di un vantaggio competitivo è subordinata, anche, alla disponibilità di risorse e competenze *durature, e non imitabili*. Alcune risorse possono essere più durevoli di altre (ad es. gli *Intangible Assets*) e rappresentano una base più consistente per mantenere performance al di sopra del normale. Ancora, tali risorse devono essere *non trasferibili e/o non replicabili*. Se un competitor è in grado di acquistare sul mercato le risorse necessarie per imitare una strategia di successo di un'impresa, il vantaggio competitivo di quest'ultima avrà durata breve. L'acquisto sul mercato è funzione del grado di mobilità di tali risorse fra le imprese, per cui, alcune risorse sono trasferibili senza alcuna difficoltà, mentre per altre, perché specifiche di un'azienda, il loro trasferimento determinerebbe una perdita del loro valore. In quest'ultimo caso, il competitor per appropriarsi di tali risorse è costretto a costruirle internamente incontrando numerosi ostacoli il cui superamento è funzione diretta del livello di complessità della comprensione del processo di formazione delle stesse.

Secondo Barney (1986) la formulazione della strategia aziendale di successo è strettamente correlata dall'insieme di risorse e competenze dell'impresa, che possiedono determinate caratteristiche di differenziazione rispetto ai concorrenti, e dalla capacità di sfruttamento delle stesse. Al fine di evidenziare il ruolo strategico di tali risorse e competenze per l'impresa, Barney elabora un modello interpretativo di analisi noto come VRIO framework (Barney, 1997).

Il modello VRIO (formato dall'acronimo degli attributi da ricercare nelle risorse e competenze oggetto di osservazione: Valore, Rarità, Imitabilità e

Organizzazione) si base sulla formulazione di quattro quesiti a cui trovare risposta rispetto alle risorse e alle competenze aziendali per comprendere se queste ultime rappresentano punti di forza o di debolezza dell'impresa:

- *La domanda del Valore*, le risorse o le competenze consentono all'impresa di rispondere alle minacce e alle opportunità ambientali?
- *La domanda della Rarità*, le risorse e le competenze sono attualmente controllate solamente da poche aziende concorrenti?
- *La domanda dell'Imitabilità*: le aziende che non controllano queste risorse e competenze devono sopportare uno svantaggio di costo per ottenerle o svilupparle, rispetto alle imprese che già le possiedono?
- *La domanda dell'Organizzazione*: le altre politiche e procedure aziendali sono organizzate per consentire lo sfruttamento delle sue risorse e competenze di valore, rare e inimitabili?

La prima domanda permette all'impresa di separare le risorse e le competenze che sono potenzialmente utilizzabili per raggiungere un vantaggio competitivo, da quelle che non lo sono; si ha così che le risorse e le competenze di valore sono quelle che permettono all'impresa di cogliere un'opportunità nell'ambiente o di annullare una minaccia.

La seconda domanda permette di valutare quanto diffuse sono le risorse e le competenze, dato che al crescere della sua disponibilità sul mercato se ne riduce il livello di eterogeneità ed è più difficile utilizzarla come fonte per conseguire un vantaggio competitivo.

La terza domanda permette di valutare se la risorsa o la competenza possa essere facilmente ottenuta dai concorrenti che decidano di utilizzarla o se essi possono riuscire a sostituirla, senza perdita di efficienza, con altre risorse in grado di assolvere alla stessa funzione o siano imperfettamente imitabili (Lippman e Rumelt, 1982).

Si tratta di valutare se sono presenti delle barriere all'imitazione, che impediscono o limitano l'utilizzo delle risorse rare e competenze di valore nella formulazione delle strategie dei competitors.

Queste barriere possono derivare, ad esempio, dalla condizione di vantaggio maturata per essere un “*first mover*” nel mercato, conseguenza di condizione storiche uniche che hanno consentito all’impresa di acquisire, sviluppare e sfruttare risorse e competenze a condizioni esclusive e vantaggiose e che hanno generato diseconomie di compressione nel tempo (Dierickx, Cool, 1989), oppure per aver attivato un processo di path dependence, come conseguenza di un vantaggio derivante dalle scelte di sviluppo delle risorse effettuate nei periodi precedenti, quando vi era ancora incertezza sull’effettivo valore della risorse e competenze.

Una seconda forma di barriera all’imitazione è quella della c.d. *causal ambiguity* (Reed, DeFilippi, 1990), condizione che si presenta ogni volta che le fonti del vantaggio competitivo di un’impresa non siano facilmente identificabili dai competitor, anche perché il vantaggio competitivo può derivare da un insieme coordinato di risorse e competenze interconnesse.

Vi sono poi le barriere all’imitazione dovute alla c.d. *social complexity* dei fenomeni aziendali (Barney, 1986), ovvero dal loro dipendere dall’interazione di diversi soggetti e dalle relazioni che si vanno ad instaurare fra di loro sia all’interno della struttura organizzativa dell’impresa che fra l’impresa e gli altri soggetti del mercato.

Rispetto alle risorse e competenze tutelate dalla *causal ambiguity*, le risorse *socially complex* hanno il vantaggio di essere note all’impresa e ad i suoi concorrenti, ma sono difficilmente gestibili e trasferibili in maniera sistematica fra le imprese.

Un’ulteriore barriera all’imitazione identificata da Barney (1997) è la capacità dell’impresa di innovare continuamente i suoi prodotti aumentandone sempre il valore percepito dai clienti e generando un processo denominato “Dynamic Competitive Process” (Johannessen, Olsen, Olaisen, 1997), che le consente di modificare la sua offerta prima che i concorrenti possano imitarne il comportamento e di godere del vantaggio di essere sempre *first mover* in un dato mercato. Tale capacità risulta particolarmente efficace nei settori definiti ipercompetitivi (D’Aveni, 1994), caratterizzati da instabilità e imprevedibilità,

in cui approcci *proattivi* al mercato consentono di porre le basi per la costruzione di vantaggi competitivi duraturi nel tempo.

Infine la domanda dell'organizzazione serve per determinare se l'impresa è in grado di sfruttare a pieno il potenziale competitivo della risorsa o della competenza, cosa che può richiedere la presenza di ulteriori risorse o competenze complementari.

Il ruolo svolto nel modello da questa domanda, o meglio dalla sua risposta, è diverso da quello che hanno le altre domande; infatti, quale che sia la risposta alle altre domande, una risposta negativa a questa domanda automaticamente nega all'organizzazione lo sfruttamento della risorsa o della competenza come base per una strategia competitiva.

Il risultato di questa analisi deve essere valutato secondo il modello VRIO presentato nella seguente figura, che consente di comprendere il ritorno potenziale associato allo sfruttamento di ognuna delle risorse o competenze dell'impresa e la relazione del VRIO frame work con i punti di forza e debolezza interni. (Tabella 4).

TABELLA 4: Il VRIO Framework

Una risorsa o una capacità è...					
Di Valore?	Rara?	Costosa da imitare?	Sfruttata dalla organizzazione	Implicazioni competitive	Performance economica
NO	--	--	NO	Svantaggio Competitivo	Sottola media
SI	NO	--	↕	Pareggio Competitivo	Nella media
SI	SI	NO		Vantaggio Competitivo	Sopra la media
SI	SI	SI	SI	Vantaggio Competitivo Sostenibile	Sopra la media

Una risorsa o una capacità è...				
Di Valore?	Rara?	Costosa da imitare?	Sfruttata dalla organizzazione	Punto di forza o di debolezza
NO	--	--	NO	Punto di debolezza
SI	NO	--	↕	Punto di forza
SI	SI	NO		Punto di forza e competenza distintiva
SI	SI	SI	SI	Punto di forza e competenza distintiva sostenibile

FONTE: Barney, J.B (1997). "Gaining And Sustaining Competitive Advantage". Addison Wesley Publishing Company, Reading, pag. 163.

Se la risorsa o la competenza si presenta come “Non di valore” non consentirà all’impresa di implementare una strategia competitiva in grado di sfruttare le opportunità e neutralizzare le minacce ambientali con la conseguenza di performance inferiori alla media.

Lo sfruttamento di risorse o di competenze di “Valore” ma “Non Rare”, pur non permettendo all’impresa di conseguire un vantaggio, consente di annullare lo svantaggio che si manifesta qualora l’organizzazione ne fosse priva.

La “Imitabilità” delle risorse o delle competenze di “Valore” e “Rare” consentirà all’impresa di godere di un vantaggio competitivo temporaneo che non potrà essere protetto nel tempo. Il conseguimento di performance al di sopra del normale dura fin quando le risorse o le competenze di “Valore” saranno disponibili ad un numero di concorrenti tale da neutralizzarne le caratteristiche di “Rarità”.

In conclusione, la variabile “Organizzazione” agisce come fattore di aggiustamento nel modello VRIO. La capacità di *sfruttamento* delle risorse e delle competenze da parte dell’impresa definisce la sostenibilità del vantaggio competitivo nel tempo: un’organizzazione sbagliata potrebbe condurre un’impresa che ha un potenziale di performance superiore al normale ad ottenere performance normali o al di sotto del normale (Barney et al. 2006).

Il modello VRIO presenta, infine, la relazione che sussiste fra il modello stesso e i fattori dell’ambiente interno dell’analisi SWOT (punti di forza e debolezza). Secondo tale relazione alla prima riga corrisponde una debolezza, alla seconda un punto di forza. Alla terza corrisponde sia un punto di forza che la base per una competenza distintiva, la quale diviene sostenibile nella corrispondenza delle quarta riga .

Infine, Hamel e Prahalad (1990) affermano che la principale determinante delle competenze di un’impresa non è la dimensione dell’insieme delle sue risorse, ma la capacità di utilizzarle nel modo più efficiente

Secondo questa impostazione teorica vi sono cinque modi per utilizzare le risorse e le competenze come leva competitiva:

- **Concentrare le risorse e le competenze** secondo un processo di convergenza, di focalizzazione e di indirizzo. La convergenza mira ad allineare gli sforzi di tutte le persone all'interno dell'organizzazione su pochi obiettivi chiaramente definiti; la focalizzazione fa in modo che tali sforzi siano definiti sulla base di singole priorità definite in maniera sequenziale; l'indirizzo definisce l'impegno da dedicare alle attività che hanno effetto incisivo sul valore percepito dai clienti;
- **Accumulare le risorse e le competenze** con processi di apprendimento interno ed esterno. L'apprendimento interno consente di sfruttare la propria esperienza con le proprie risorse, mentre il ricorso all'esterno (alleanze, partnership) permette di disporre di risorse che altrimenti le sarebbero negati.
- **Complementare le risorse e le competenze** collegando fra loro risorse e capacità complementari per aumentare la loro efficacia. Tale obiettivo può richiedere la fusione delle diverse capacità e il mantenimento di un portafoglio di risorse bilanciato per evitare che vi siano dei limiti allo sfruttamento delle risorse dovute alla mancanza di altre risorse utilizzate in differenti ambiti dell'organizzazione;
- **Conservare le risorse e le competenze** con attività di riciclaggio delle proprie risorse e capacità in differenti prodotti, mercati e generazioni di nuovi prodotti, con l'instaurazione di rapporti di cooperazione con competitori o con la difesa contro attacchi ostili;
- **Accelerarne i tempi di rientro** al fine di massimizzarne il rientro degli investimenti per liberare risorse da riutilizzare per la ricerca di ulteriori effetti leva.

3. La Relational View

Tra gli studi classificabili nell'ambito del filone teorico della RBView è possibile individuare delle correnti che concentrano l'approfondimento dei propri studi su una o più risorse specifiche. Una delle correnti principali in tal senso, e che trova un importante riscontro nell'ambito del fenomeno della

creazione delle nuove imprese, è la *Relational View* i cui contributi teorici mettono in evidenza il ruolo e l'uso delle relazioni per poter raggiungere nuove risorse necessarie a sostenere i processi apprendimento e di innovazione.

I primi approcci teorici che sottolineano l'importanza di tali risorse sono riconducibili a Wernfelt (1984), il quale, descrivendo il processo di accumulazione delle conoscenze dell'impresa proveniente dall'esterno, riconosce nella costruzione di una rete di relazioni la leva strategica per raggiungere e gestire altre risorse necessarie per il raggiungimento di livelli di performance *above normal*.

Successivamente il contributo di Dyer e Singh (1998) pone le basi per uno studio più approfondito delle relazioni come fonte di vantaggi competitivi.

In particolare, i due studiosi, nell'analizzare le tematiche concernenti le alleanze strategiche individuano, dalla creazione di una combinazione idiosincratca di risorse, quattro condizioni che rendono possibile ottenere delle *relational rents*:

- investimenti specifici nella relazione;
- condivisione dei flussi conoscenza;
- combinazione di risorse scarse e complementari;
- meccanismi di governance.

Secondo i due autori, gli investimenti specifici nelle relazioni (funzione della durata dell'alleanza e del numero di scambi fra gli attori), i processi standardizzati nella condivisione della conoscenza (funzione della *absorptive capacity* dei partners e della loro trasparenza e della reciprocità), la capacità di generare valore dalla combinazione sinergica di risorse (funzione della abilità nel gestire alleanze e di saper sviluppare *organizational complementarità*) e i meccanismi di governance più efficienti di quelli a disposizione delle imprese concorrenti (funzione della capacità di autoregolamentazione dei

comportamenti e della informalità nella gestione del rapporto) costituiscono le fonti principali delle rendite di relazione².

Secondo tale ottica, lo studio delle alleanze strategiche pone in primo piano la centralità del contesto sociale delle imprese e sugli effetti che si generano dalla sua gestione. Sul punto, Gulati (1998), riprendendo una definizione di Laumann, Galaskiewicz, and Marsden (1978: 458), sottolinea che “un Social Network può essere definito come un set di nodi (per esempio persone, organizzazioni) collegati da un set di relazioni sociali di una determinata tipologia” e evidenzia che il patrimonio relazionale di un’impresa è eredità delle esperienze storiche dell’impresa conseguenze dell’insieme delle singole relazioni dalla stessa attivate secondo una logica path-dependant, intesa come una accumulazione di conoscenza scandite nel tempo (Teece, Pisano, Shue, 1997), con i soggetti esterni (Gulati, 1999)³.

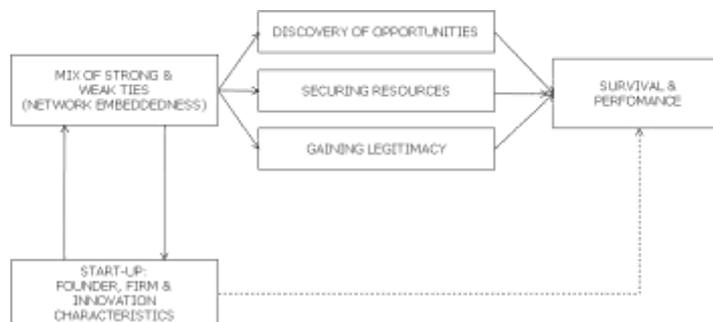
Lo sviluppo di un network di imprese alimenta il numero di relazioni fra le stesse e facilita la creazione di un clima di fiducia, tale situazione contribuisce alla riduzione del pericolo di comportamenti opportunistici fra i partners e favorisce agli stessi di guadagnare vantaggi competitivi costanti (Barney, 2006).

Di questo avviso sono anche Elfring e Hulsink (2003) i quali, nei loro studi sulle nuove imprese high-tech, sottolineano come gli imprenditori sono interessati nella fase di start-up nel promuovere relazioni di natura *non equity* considerate fonti primarie di risorse necessarie per lo sviluppo della propria azienda (Figura 10).

² I due autori definiscono le rendite di relazione come: “*a supernormal profit jointly generated in an exchange relationship that cannot be generated by either firm in isolation and can only be created through the joint idiosyncratic contributions of the specific partners*”; in Dyer, J.H. e H. Singh, “The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage”, *The Academy Management Review*, Vol. 23, No. 4, (1998:662).

³ “*A firm’s network resources result from its unique historical experience and come about in a unique path-dependant process in which both the frequency of its past ties and also the identity of its partners are critical*”. In Gulati, R. (1999) ‘Network location and learning: The influence of network resources and firm capabilities on alliance formation’ in *Strategic Management Journal*, Vol. 20, n. 5, pag. 397-420.

FIGURA 10: Il Modello di Elfring e Hulsink



FONTE: Elfring T. e Hulsink W. (2003). "Networks in Entrepreneurship: The Case of High-Technology Firms". *Small Business Economics*, vol.21, pag.412.

Dyer e Hatch (2006) sostengono, inoltre, che alcune capacità aziendali sono *relation-specific* e diventano barriere al trasferimento della conoscenza verso l'esterno.

La gestione delle conoscenze dinamiche e relazionali, che si trasmettono agli attori attraverso sistemi di comunicazione formale e informale, pianificata o spontanea, possono, infatti, contribuire ad alimentare le condizioni di *casual ambiguity* o di *social complexity*, che rendono non replicabili o non imitabili l'imitazione delle risorse di un'impresa da parte dei concorrenti (Sciarelli M. e Della Corte V. in Barney, 2006).

Ulteriori contributi sull'importanza delle relazioni indicano la capacità di gestione di tali risorse da parte delle imprese un'importante leva per l'innovazione (Utterback, 1971; Von Hippel, 1988) e base per sostenere gli investimenti di ricerca e sviluppo, e l'incremento del livello di ritenzione delle informazioni rilevanti (*absorptive capacity*) al fine di sfruttarle per il raggiungimento degli scopi aziendali (Cohen e Levinthal, 1990).

Infine, secondo Lorenzoni (2000) le capacità relazionali di un'impresa, sono le *routine organizzative* messe a punto dalle imprese per gestire le relazioni interaziendali e si distinguono in visione, scelta dei partner, modi gestione e

processi di apprendimento⁴. E ciò è particolarmente vero per una nuova impresa che necessita di legami significativi, per la quale una spinta importante al nuovo assetto organizzativo è rappresentata dal patrimonio delle relazioni pregresse del fondatore o del gruppo dei fondatori, che, allo stadio iniziale, solo di tipo impersonale.

4. La Real Option Theory.

La teoria delle opzioni reali nasce dagli studi di finanza aziendale⁵. Un'opzione finanziaria fornisce al suo possessore il diritto, e non un obbligo, di acquistare o vendere una quantità definita dell'attività sottostante a un prezzo prefissato (prezzo di esercizio) alla scadenza o prima della scadenza dell'opzione stessa (Damodaran 1996:353). In un'accezione generale un'opzione può essere definita come il diritto di sfruttare un'opportunità di investimento in un ambiente caratterizzato da volatilità ed incertezza.

Riprendendo quanto sostenuto da Micalizzi (1997), la teoria delle opzioni reali si propone di valutare un investimento, di natura reale, alla stregua del

⁴ Le capacità relazionali sono per Lorenzoni (2000) individuate in:

Visione, capacità di immaginare una formula imprenditoriale che consista anche in un'architettura organizzativa, dove convergono gli apporti distinti di varie imprese, coordinate da un'unità centrale;

Scelta dei Partner, piattaforma per la combinazione delle competenze e per lo svolgimento del processo di interazione fra le imprese. I criteri di selezione possono essere fondati su basi di complementarità, sulle capacità di organizzazione, di interazione, di trasferimento di conoscenze, sulla reciprocità e sulla capacità di adattamento reciproco;

Modi di Gestione, secondo due traiettorie: il prezzo come sintesi e variabile che regola gli scambi tra attori economici e la relazione come replicazione delle relazioni con i singoli partner nel tempo);

Processi di Apprendimento, utilizzo in maniera permanente delle relazioni di partnership e di altre forme di collaborazione esterna per accelerare la capacità di apprendere dell'impresa.

⁵ Per approfondimenti sulle opzioni di natura finanziaria si rimanda, fra gli altri, a Black F. e M. Scholes (1973), The Pricing of options and corporate liabilities, *Journal of Political Economics*, n.3; Cox C., Ross, S. e M. Rubinstein (1979), Option Pricing: a simplified approach market, *Journal of Financial Economic*, n.7; Cox C. e M. Rubinstein (1985), Option Market, Prentice Hall; Brealey R., Myers S.C. e S. Sandri (2003). Principi di Finanza Aziendale, McGraw-Hill, Milano.

pagamento di un premio a fronte del quale, per le diverse alternative di sviluppo del progetto, l'impresa acquista il diritto di assumere determinati comportamenti, che si inquadrano nel più ampio concetto di flessibilità/adattabilità imprenditoriale⁶.

Il valore di un'opzione è funzione delle seguenti variabili (Damodaran, 1996:399):

- Il valore dell'attività sottostante;
- La varianza del valore;
- La durata residua dell'opzione;
- Il prezzo di esercizio;
- Tasso free-risk;
- Tasso di dividendo.

L'opportunità di esercitare l'opzione va effettuata se il beneficio da essa derivante (attività sottostante) è maggiore del costo richiesto (prezzo di esercizio).

Il valore dell'opzione tende ad aumentare quanto maggiore è la volatilità e l'incertezza dei mercati delle attività sottostanti di riferimento, come conseguenza della presenza di forti variazioni in tali mercati che ne aumentano i potenziali benefici nello sfruttare o meno l'opportunità futura (O'Brien J et al, 2003).

Diviene centrale, secondo tale teoria, la considerazione che ogni investimento si presenta all'imprenditore come l'opportunità di possibili comportamenti di natura strategica futuri: ogni impresa è possessore di un portafoglio di opzioni in attività reali, il cui valore sottostante è legato oltre che ai flussi di cassa degli

⁶ Per ulteriori approfondimenti sulla relazione tra teoria delle opzioni reali e valutazione degli investimenti si rimanda, fra gli altri, a Buttiglione F. (1990), I Metodi Finanziari nella valutazione delle alternative strategiche, in *Finanza, Imprese e Mercati*, n.1; Copeland T.E., Koller T. e J. Murrin (1991), Il valore dell'Impresa, Ed. Il Sole24Ore, Milano; Maggioni, V. (1992), Aspetti Innovativi nella Valutazione degli investimenti industriali, Cedam, Padova; F Amran M. e N. Kulatilaka, Real Options (2000). Strategie di investimento in un mondo dominato dall'incertezza, Etas Libri, Milano.

investimenti in corso anche al valore espresso dalla capacità dell'imprenditori di modificare la strategia nel tempo (*flessibilità*).

Le opportunità strategiche individuate in teoria, e oggetto di valutazione da parte degli imprenditori, sono quattro (Sciarelli S., 2004):

- *opzioni di Sviluppo*, opportunità di crescita aziendale offerte dall'attuazione dell'investimento;
- *opzioni di Abbandono*, legate alla possibilità di interrompere il progetto d'investimento allorchè il prezzo di opzione è sicuramente superiore rispetto al valore dell'attività sottostante;
- *opzioni di Differimento*, correlate alla possibilità di scelta del tempo dell'investimento, i cui effetti non siano suscettibili d'essere influenzati da comportamenti più tempestivi della concorrenza;
- *opzioni di Flessibilità*, legate alla possibilità di modificare l'investimento intrapreso a seguito del modificarsi dell'ambiente esterno.

Il metodo delle opzioni reali, dunque, stima in modo adeguato la flessibilità decisionale dell'imprenditore in quanto ne quantifica il valore derivante dalla gestione futura (Bozzolan, 2002).

Ogni investimento realizzato viene visto come fonte di ritorni diretti e fonte di possibili ulteriori opportunità che potranno essere sfruttate solo se l'investimento iniziale viene realizzato e l'imprenditore è in grado di gestire in maniera discrezionale tali opportunità che si presentano.

Bowman e Hurry (1993) usano la metafora di una "catena di opzioni" per illustrare il processo attraverso il quale con investimenti incrementali l'imprenditore identifica, in un primo momento, una opportunità di business e crea una "*opzione ombra*", in un secondo momento investe una piccola quantità delle risorse a propria disposizione per attivare il processo di ricognizione, di apprendimento e sviluppo delle competenze creando una "*opzione reale*", ed in ultimo, nel momento in cui le incertezze sono superate e i ritorni sono in linea o meno con le attese, decide se esercitare l'opzione (Mc Grath, 1996), ed effettuare l'investimento complessivo, o nel caso contrario

valutare la migliore soluzione tra modificare, rinunciare o differire nel tempo la sua realizzazione definitiva.

La logica della “catena di opzioni” si presta ad essere utilizzata per progetti di investimento fortemente incerti, situazione tipica delle nuove imprese: la decisione di avviare un’impresa risente, come visto (vedi capitolo precedente), della incertezza e della volatilità dell’ambiente esterno e dal grado di *irreversibilità*, misurata dal livello dei costi non recuperabili (*sunk costs*), degli investimenti realizzati.

I potenziali benefici derivanti dal realizzare piccoli investimenti incrementali agevolano la produzione di una serie di informazioni necessarie a favorire il processo di apprendimento e lo sviluppo di conoscenze che consentirà di completare l’investimento finale limitando l’incertezza e la volatilità dei ritorni che caratterizzano il nuovo progetto imprenditoriale.

5. La Demografia Industriale

Gli studi di Demografia Industriale forniscono un importante contributo alla comprensione delle cause che generano la natalità e la mortalità delle imprese presenti all’interno di un determinato ambiente.

La Demografia Industriale, con l’analisi e la valutazione dell’incrocio dei tassi di natalità e di mortalità, dell’età e di altri profili delle imprese, con le caratteristiche dei settori, intende perseguire un triplice livello di obiettivi (Biggiero, 1995):

- *un obiettivo generale* di studiare e spiegare le cause dei flussi di natalità e mortalità secondo un’ottica di ampio respiro per costruire una teoria generale che sia coerente con l’Economia Industriale;
- *un obiettivo specifico* di comprendere come queste cause agiscano nei diversi tipi di industria e di imprese (per dimensione, grado di integrazione, grado di diversificazione, strategie) influenzandone la struttura del settore e la modalità di crescita delle imprese;

-
-
- *un obiettivo secondario* di spiegare le cause di nascita, crescita e morte di ciascuna organizzazione.

Il campo di osservazione di tali studi spazia intorno a due distinti approcci (Contini e Revelli, 1995; Biggiero e Caroli, 1995, Belussi e Pozzana, 1995):

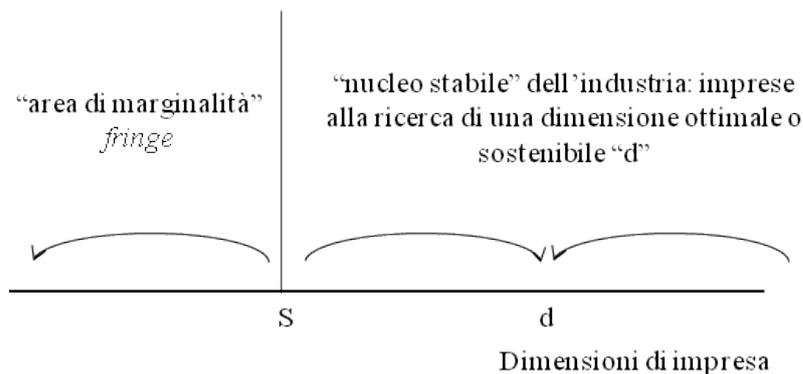
- l'osservazione della natalità-mortalità di impresa nel quadro teorico dell'Economia Industriale, in cui le caratteristiche strutturali e competitive dei diversi settori produttivi possono fornire una chiave interpretativa dei differenziali che si riscontrano nei tassi di entrata e uscita delle imprese;
- la descrizione dei processi di natalità-mortalità di impresa come fenomeni che descrivono l'offerta di piccola imprenditorialità.

I risultati delle ricerche in questo campo evidenziano gli elevati tassi di natalità e mortalità in quasi tutti i settori produttivi, e all'interno di questo intenso turnover imprenditoriale si nota che i tassi di mortalità siano maggiori per le imprese appena nate e come molte imprese che nascono siano di piccolissime dimensioni (Sorrentino, 2003).

Tali dinamiche suggeriscono una composizione dei settori basati su una struttura duale, formati da un complesso stabile di imprese industriali, caratterizzata da una *dimensione minima efficiente*, affiancato da un *fringe* di piccole imprese marginali caratterizzate da un elevatissimo grado di turbolenza sia in entrata che in uscita (Contini e Revelli, 1995).

L'immagine è di un continuo dimensionale delle imprese di un settore, in cui vi sia una soglia "S" che delimita l'area del "nucleo stabile", in cui il turnover è ridotto per la presenza di imprese consolidate che si assestano intorno a una dimensione ottimale e/o sostenibile, dall'area "fringe" in cui il ciclo di vita delle imprese si riduce sensibilmente per la presenza di basse barriere all'entrata e all'uscita (Contini e Revelli, 1995) (Figura 11).

FIGURA 11: Fringe periferico e nucleo stabile dell'industria



FONTE: Contini B. e R. Revelli (1995). Le Metodologie di Indagine sulla Mortalità di Imprese. *Sinergie*. Vol.11 pag.8.

La posizione della soglia "S" è direttamente dipendente dalle caratteristiche del settore produttivo e in particolare dall'altezza delle barriere, dalle forme di mercato, dalle caratteristiche tecnologiche, dalle modalità di organizzazione della produzione, che ne determineranno lo spostamento lungo l'asse delle dimensioni.

Gli elementi che caratterizzano le imprese operanti nel fringe sono essenzialmente due: l'assenza di costi persi (*sunk costs*) per entrare nel settore e la fragilità della formula imprenditoriale, sia organizzativa che finanziaria (Sorrentino, 2003).

Sul primo punto l'ingresso nel mercato è caratterizzato da:

- alta rivedibilità del capitale investito;
- minimizzazione investimenti in capitale fisso;
- limitati investimenti in *intangible assets*;
- facile rescindibilità dei rapporti di lavoro e contratti di servizio.

Sulla fragilità della formula imprenditoriale particolare rilievo assume, nelle nuove imprese, la gestione finanziaria in situazione sfavorevoli, che potrebbe determinare, anche nel caso limite di temporanea crisi di liquidità, l'abbandono del settore.

Secondo Contili e Revelli (1995) la maggior parte delle imprese che entrano nell'industria con dimensione inferiore a "S" non riusciranno a superare tale barriera⁷.

6. La Teoria dell'Ecologia delle Organizzazioni

L'approccio ecologico fonda le proprie radici in alcuni studi di natura sociologica, la *Human Ecology americana*, fondata da Amos Hawley, i quali fornivano un quadro teorico per l'analisi e la ricerca di soluzioni efficienti per fare fronte agli sconvolgimenti strutturali causati dai processi di urbanizzazione e strutturazione delle città americane nel secolo scorso, caratterizzati da carenza di infrastrutture, crescita incontrollata delle popolazioni e problemi di integrazione fra le stesse, situazioni che generavano problematiche sia di ordine civile che sociale. Gli *human ecologists* individuarono nell'ecosistema umano, il sistema generato dalla interazione tra le popolazioni, intese a livello di comunità, l'unità che dovesse promuovere, in maniera interdipendente, una relazione stabile con l'ambiente esterno, sia fisico che culturale.

Il filone della Organizational Ecology nasce, riprendendo tale modello teorico, con i primi studi, anch'essi di natura sociologica, realizzati da Aldrich e Pfeffer (1976) in cui si sottolineava una relazione di tipo "evolutivo" tra forme organizzative e ambiente esterno mutevole nel tempo. Sulla base di tale rapporto Hannan e Freeman (1977) e di Carrol (1984) hanno trasferito il tema nel campo economico e approfondito le diversità delle forme organizzative economiche esistenti in un dato ambiente e come l'evoluzione dell'ambiente/settore possa determinare la dimensione e la composizione delle imprese presenti al suo interno secondo una logica di selezione di tipo darwiniano (Grant, 2008).

⁷ Sul punto Contini e Revelli (1995) sostengono che: "le imprese che ci riusciranno sono quelle che sopravvivono alla selezione naturale trovano forme organizzative, sbocchi di mercato e risorse finanziarie in grado di forzare le barriere all'entrata che operano solo a destra di "S"".

Hannan e Freeman, infatti, fondano i loro studi sui contributi della Organizational Ecology e ne mutuano i concetti portanti (Lomi, 1993):

- *Popolazione*, come unità di analisi fondamentale;
- *Organizzazione*, come veicolo fondamentale dell'azione collettiva;
- *Cambiamento*, come azione collettiva generata dall'interdipendenza a livello di comunità;
- *Ambiente*, come fonte permanente di dipendenza;
- *Azione individuale*, non essenziale per comprendere eventi e processi aggregati.

La teoria e la ricerca proposte da Hannan, Freeman e Carrol sottolineano l'importanza della sostituzione delle organizzazioni obsolete, all'interno di popolazioni di organizzazioni⁸, con forme nuove, di fronte al cambiamento delle condizioni ambientali e dei rapporti di concorrenza e per una diversa disponibilità e allocazione delle risorse limitate (Hannan, Freeman, 1993). Tale relazione, nella prospettiva della Demografia ed Ecologia delle Organizzazioni, viene esaminata su tre livelli di analisi (Singh e Lumdsen 1990):

- *Demografia delle Popolazioni*, che misura la *diversity* (varietà) organizzativa delle popolazioni, come conseguenza della creazione di nuove forme organizzative (tassi di natalità), la scomparsa di altre forme e organizzazioni (tassi di mortalità) e i cambiamenti nelle forme organizzative esistenti delle imprese (tassi di cambiamento delle imprese);
- *Ecologia delle Popolazioni*, che collega gli andamenti dei processi vitali delle varie popolazioni organizzative;

⁸ Biggiero (1995) offre un interessante riepilogo delle diverse definizioni di Popolazione Organizzativa data dagli studiosi che si sono occupati di questo filone di studi: si va dalla proposta di affidarsi alla soggettività dell'osservatore (Hannan, Freeman, 1977), alla circolarità di definizione popolazione nicchia (Young, 1988), alla invocazione di una scienza tassonomica delle organizzazioni sociali (McKelvey, 1975) che conduca alla costruzione di classificazioni, e infine alla scelta del criterio basato sulla similarità tecnologica e/o delle competenze critiche (McKelvey, Aldrich, 1983).

- *Ecologia delle Comunità di organizzazioni*, che studia come i legami tra le popolazioni influenzino la probabilità di persistenza della comunità nel suo insieme.

Secondo tale approccio teorico la dinamica delle evoluzioni ambientali non determinano il cambiamento simultaneo delle organizzazione nelle popolazioni essendo queste ultime caratterizzate da elevati gradi di inerzia, che ne rendono lento il processo di adattamento ai segnali provenienti dall'esterno. Su questo punto Hannan e Freeman (1993) sostengono che il processo di selezione ambientale avviene, non sulla capacità di adattarsi delle singole organizzazioni ai mutamenti dell'ambiente esterno, ma proprio sulla capacità delle stesse di resistere al cambiamento che è conseguenza dell'*inerzia*, intesa come velocità di riorganizzazione molto inferiore al ritmo del cambiamento ambientale, *di carattere strutturale*. L'*inerzia strutturale* costituisce il nesso logico che regola il rapporto tra cambiamento e selezione in tutti quei casi in cui la velocità degli adattamenti organizzativi è molto inferiore a quella a cui cambiano le condizioni ambientali (Sorrentino, 2003). Secondo Hannan e Freeman (1993) il requisito più importante per le organizzazioni è la riproducibilità della struttura, ovvero la capacità di attivare processi di istituzionalizzazione, definizione scopi, autorità e relazioni di una organizzazione, e la creazione di routine altamente standardizzate, fonte della continuità nel comportamento aziendale (Nelson, Winter, 1982). La riproducibilità alimenta due qualità dell'organizzazione, che hanno un ruolo fondamentale nel processo di sopravvivenza all'interno di una popolazione ambientale: *l'affidabilità e la responsabilità*. L'affidabilità è la capacità di produrre, in un contesto dinamico incerto, un certo bene o servizio con un definito grado minimo di qualità disponibile quando viene richiesto. La responsabilità è la capacità di un organizzazione di rendere conto del proprio operato e in una qualsiasi fase della propria vita, documentando il loro impiego di risorse e di ricostruire la sequenza delle decisioni, delle regole, e delle azioni organizzative che producono determinati risultati (Hannan e Freeman, 1993).

Sulla base di queste premesse l'evoluzione delle popolazioni delle forme organizzative può essere studiata come conseguenza delle variazioni dei tassi di natalità e mortalità. In realtà la letteratura sullo studio dei tassi di natalità (Delacroix, Carrol, 1983; Tucker, Singh, Meinhard, 1990, Carrol, Swaminathan, 1989) secondo l'ottica ecologica non è molto prolifica se confrontata con lo studio dei tassi di mortalità⁹: i processi di mortalità si verificano sia a livello organizzativo che di popolazione di organizzazione e offrono maggiori spunti per l'economia iniziale delle nuove imprese.

Secondo i contributi che trattano tale tema la questione demografica più importante è la variazione dell'età nei tassi di mortalità (Hannan, Freeman, 1993). Sotto questo aspetto il concetto di *liability of newness* (onere della novità) è molto utile. Secondo Stinchombe (1965), infatti le nuove organizzazioni sono vulnerabili in quanto fanno affidamento sulla iniziale cooperazione tra soggetti estranei tra loro, i quali devono assimilare scopi, autorità e routine di una organizzazione, e sulle relazioni da attivare con altre organizzazioni, dai processi di socializzazione al reperimento delle risorse necessarie per fronteggiare la iniziale carenza di risorse. Le giovani organizzazioni, e gli individui al loro interno, per facilitare il livello di cooperazione interno ed apprendere al meglio il loro ruolo di *attori sociali* con l'ambiente di riferimento devono impiegare un dispendio consistente di tempo e risorse (Singh, Lumdsen, 1990) necessarie a migliorare lo sfruttamento dell'economie di apprendimento e il livello di legittimazione esterno della propria organizzazione. Le nuove organizzazioni sono, per questi motivi, caratterizzate alla nascita da un livello inferiore di fedeltà nella riproduzione rispetto alle vecchie e di conseguenza hanno maggiori probabilità di fallimento. Solo con il passare del tempo le organizzazioni aumentando il loro grado di

⁹ Singh e Ludmsen (1990) hanno individuato ben sei temi che trattano lo studio dei tassi di mortalità delle organizzazioni:

Fitness Set Theory;

The Liability of Newness;

Density Dependence and population dynamics;

Resource Partitioning Theory;

The liability of smallness;

The Impact of founding conditions on organizational mortality.

inerzia strutturale, come conseguenza dell'innalzamento dei livelli di affidabilità e responsabilità, aumentano la probabilità di sopravvivenza e si rendono meno sensibili al processo di selezione ambientale.

Un secondo concetto teorico, la *liability of smallness*, individua nella dimensione aziendale una delle sistematiche cause che influenza il tasso di mortalità delle organizzazioni (Aldrich e Auster, 1990). Secondo i due studiosi la organizzazioni più piccole presentano un numero di svantaggi operativi maggiori rispetto alla grandi organizzazioni e ciò determina tassi di mortalità più alti delle prime. La riproducibilità e l'inerzia strutturale aumentano al crescere delle dimensioni delle organizzazioni, dato che la grande dimensione esprime stabilità, istituzionalizzazione e standardizzazione delle procedure.

In accordo con Sorrentino (2003), le teorie ecologiche danno scarsa rilevanza ai comportamenti manageriali e la unità di indagine è rappresentata da popolazioni organizzative e non da singole imprese, ma forniscono un contributo teorico importante al campo di studi dell'economia iniziale delle nuove imprese. Infatti dall'osservazione degli studi sulla mortalità delle organizzazioni è emerso che uno dei fattori critici è rappresentato dal seguente rapporto: una elevata disponibilità di risorse iniziali riduce sia le probabilità di morte subito dopo l'ingresso, per la capacità di attivare in tempi rapidi un rapporto biunivoco con l'ambiente esterno, che la efficienza di breve termine e le condizioni di flessibilità strategica ed operativa. Secondo l'impostazione teorica le nuove imprese che utilizzano questo approccio danno importanza al raggiungimento in tempi rapidi delle condizioni di *sopravvivenza* non tenendo conto delle potenziali inefficienze strutturali, conseguenza di tale comportamento.

7. Gli approcci imprenditoriali all'investimento delle nuove imprese

L'analisi sintetica dei filoni teorici costituisce la base concettuale su cui avviare l'approfondimento delle dinamiche che regolano l'economia iniziale

delle iniziative imprenditoriali. In particolare sulla base delle fonti presenti in letteratura è possibile identificare una correlazione prevalente tra i modelli teorici analizzati, ad eccezione della *Resource Based Theory*, con alcune distinte modalità di approccio all'investimento iniziale da parte degli imprenditori.

In particolare sono stati individuati e approfondite le caratteristiche dei seguenti approcci:

- Dimensione Minima Efficiente;
- Sopravvivenza;
- Parsimonia;
- Opzioni Reali;

7.1 L'Approccio di Dimensione Minima Efficiente

L'Approccio di Dimensione Minima Efficiente prende spunto dai fondamenti teorici forniti dalla *Organizational Industry Theory* e dagli studi della *Demography of Corporation Industries*.

Secondo tali impostazioni teoriche l'obiettivo fondamentale dell'imprenditore è di fare leva sull'investimento iniziale e raggiungere nel più breve tempo possibile la dimensione efficiente di utilizzo delle risorse a propria disposizione rispetto alle condizioni strutturali settore e/o segmento di mercato, in cui intende posizionare la propria offerta (Contini, Revelli, 1995).

L'approccio in oggetto testimonia una corrispondenza prevalente con tali presupposti teorici in quanto l'orientamento dell'imprenditore è di consolidare in breve tempo la propria formula imprenditoriale e il suo comportamento è ispirato da una logica di tipo *competitivo*, che guidi ad un processo di crescita rapida e di fronteggiamento efficiente della competizione per sviluppare forme organizzative e gestionali analoghe a quelle possedute dalla imprese da tempo operanti nel settore (Sorrentino, 2003).

La decisione di entrare in un determinato settore o segmento di mercato, dove la nuova impresa si posizionerà con la propria offerta, è dunque la conseguenza di una serie di scelte che in via preliminare partono dalla valutazione dell'attrattività del settore, espresso in termini di performance raggiungibili, che sarà funzione della sua struttura e del livello di competizione presente al suo interno (Porter, 1990).

Le tecniche di Business Planning forniscono il supporto informativo e formale all'imprenditore per comprendere, valutare, modificare, validare la realizzabilità dei propri obiettivi competitivi, esaminando i diversi aspetti, commerciali, tecnico-produttivi, economico-finanziari (Parolini, 2006) e favorendone al tempo stesso una visione sistemica ed organica aziendale (Giunta, 1993). L'utilizzo di tali tecniche da parte della nuova impresa, in particolar modo durante i suoi primi passi, caratterizzati da una estrema incertezza, è considerato da molti studiosi non molto proficuo, in quanto si sostiene che la capacità dei neo imprenditori si qualifica come capacità di adattamento opportunistico agli eventi futuri piuttosto che come capacità di pianificazione ed esecuzione di una strategia predeterminata (Parente, 2004). C'è comunque da sottolineare che, secondo la logica dell'approccio qui considerato, la formalizzazione dello *strategic thinking* (Lipparini, 2000), la redazione di documenti riassuntivi del progetto imprenditoriale e le informazioni in essi contenute presentano molteplici vantaggi che possono essere riassunti sotto un duplice punto di vista (Parolini, 2006): quello dell'*Imprenditore*, che può disporre di uno strumento reale di guida e di orientamento lungo l'intero ciclo della fase iniziale dell'impresa che ha come vantaggi *la riduzione del fattore incertezza*, consentendo uno sguardo critico al progetto, *la gestione della complessità*, consentendo una pianificazione ed un controllo delle attività nel tempo (Lipparini, 2000), e *la minimizzazione del tempo* necessario a completare l'investimento iniziale, per realizzare un investimento che si può definire "su larga scala" (De Marco, 2001); e di un eventuale *Investitore*, che può valutare la validità dell'idea di business e le potenzialità del progetto in termini di mercato e di ritorni economici e finanziari e qualità e abilità del gruppo imprenditoriale.

Seguendo questa logica le nuove imprese programmano il raggiungimento in *tempi rapidi* della soglia dimensionale che separa la “frangia periferica” (*fringe*), caratterizzata dagli alti tassi di natalità e mortalità delle imprese, dal “nucleo consolidato del settore”, caratterizzato da un’aspettativa di vita più lunga e da una maggiore stabilità (Contini, Revelli, 1995) formalizzando, entro i limiti posti dall’ambiente esterno e dalla struttura interna, un sistema di piani di azione in cui sono specificati gli obiettivi da perseguire, le politiche da adottare, i mezzi da impiegare e le operazioni da compiere entro certi periodi di tempo (Sciarelli, 2008).

7.2 L’approccio della Sopravvivenza

L’investimento iniziale secondo l’Approccio della “Sopravvivenza” trae il proprio riferimento teorico dalla *Ecological Organization Theory*.

Secondo tale impianto teorico l’obiettivo fondamentale dell’imprenditore è di realizzare un investimento iniziale che consenta alla neo-organizzazione la *sopravvivenza* all’interno del proprio ambiente di riferimento in modo da attenuare gli effetti della selezione ambientale (Sorrentino, 2003).

L’imprenditore nell’adottare tale approccio rende disponibili, o si impegna a tale atto, all’impresa una consistente dotazione iniziale di risorse che le consenta di raggiungere una dimensione tale che agevoli in tempi rapidi il processo di apprendimento interno della sua organizzazione e la legittimazione sociale nell’ambiente nella quale la stessa è inserita, riducendone così le condizioni di debolezza tipiche delle nuove realtà imprenditoriali.

Facendo leva sull’investimento iniziale l’imprenditore gestisce l’investimento iniziale secondo una logica *strutturale* (Sorrentino, 2003) agendo principalmente su due piani di intervento: la promozione della fiducia interna, favorendo la socializzazione dei membri dell’organizzazione definendo ruoli e routine, e lo sviluppo delle relazioni con le altre organizzazioni esterne già esistenti (Hannan, Freeman, 1993). Come descritto in precedenza, l’aumento del grado di *inerzia strutturale* e il riconoscimento dei requisiti di *affidabilità* e

responsabilità comporta la riduzione del processo selettivo dell'ambiente esterno.

Va precisato, però, che l'elevata dotazione iniziale di risorse agevola il raggiungimento degli obiettivi organizzativi sopra descritti, ma al tempo stesso influisce negativamente sulla efficienza della gestione ordinaria, almeno del breve termine: la selezione ambientale premia l'inerzia e la riproducibilità ma non la capacità di ottimizzare l'uso delle risorse nei singoli contesti in cui vengono impiegati (Sorrentino, 2003).

7.3 *L'approccio della Parsimonia*

Uno dei punti cruciali per le nuove imprese è accedere e mobilitare le risorse necessarie alla propria crescita e sviluppo (Garsney, 1998). Gli imprenditori, infatti, al momento dell'avvio dell'iniziativa imprenditoriale raramente possiedono le risorse necessarie per sfruttare le opportunità offerte dall'ambiente esterno ed inoltre il costo per acquisirle risulta molto oneroso. In queste circostanze, una delle possibili alternative a disposizione è il reperimento delle risorse mediante il ricorso al sistema di reti sociali dell'imprenditore con il quale si cerca di ridurre il costo di acquisizione delle risorse necessarie per le prime fasi dell'investimento iniziale (Sorrentino, 2003).

Nell'approccio "parsimonioso", infatti, la logica di natura *relazionale* assume un ruolo primario nel guidare i comportamenti imprenditoriali, in quanto l'obiettivo fondamentale dell'impresa è di incontrare legittimazione dall'ambiente esterno per ottenere le risorse per l'avvio della propria impresa al più basso costo possibile (De Marco, 2001).

Starr e MacMillan (1990) sostengono, infatti, che gli imprenditori nel momento in cui le loro aziende in fase di start-up iniziano a confrontarsi con l'ambiente esterno ricorrono a forme strategiche di cooperazione per ottenere un livello

elevato di consenso tale da facilitare l'accesso alle risorse critiche (McGrath, 1996)¹⁰.

La costruzione e l'attivazione di un network sociale rappresenta un fattore critico di successo dei processi imprenditoriali (Aldrich, Zimmer, 1986), perché attraverso le relazioni personali di alcuni dei suoi membri, l'azienda può accedere a risorse e informazioni altrimenti difficili o costose da ottenere (Dubini, 2000), evento che trova maggiore rilevanza proprio nella fase di start-up, dove l'imprenditore mobilita risorse e genera consenso attorno al proprio progetto coinvolgendo in prima istanza le persone a lui più vicine (Aldrich, Dubini, 1991).

Il neo-imprenditore, che dispone di “*social assets*”, quali senso del dovere, amicizia, credibilità, gratitudine e simpatia (Starr, MacMillan 1990), e il suo network sociale, diretto o contiguo, attivano le “*social transactions*”, fornendo gli *assets* necessari per garantire la stabilità nella fase iniziale di vita dell'impresa (Bruderl, Preisendorfer, 1998), in maniera diretta, con l'apporto di risorse umane, finanziarie, conoscenze tecniche o manageriali, o in maniera indiretta, mettendo in contatto la nuova realtà con gli attori esterni specializzati in grado di fornire ad un costo conveniente l'insieme di risorse necessarie (Elfring, Hulsink, 2003).

La logica di fondo nel reperimento delle risorse, in questo approccio, è di tipo *flow building* (MacMillan, Low 1986), in cui l'impresa tende ad esplodere *sequenzialmente* l'investimento iniziale, rimandando nel tempo gli investimenti impegnativi e l'acquisizione di beni che generano costi fissi, e immettendo nella struttura aziendale solo le risorse di volta in volta necessarie finché non si siano generati flussi di cassa stabili e di dimensioni adeguate (De Marco, 2001).

¹⁰ McGrath (1996) fa riferimento ai due studiosi, Starr & MacMillan (1990), i quali identificano: “*three generic cooperative strategies, namely contracting, coopting and coalescing, and suggest that of these, co-optation and socio-economic contracting are among the most flexible and easiest to utilize*”.

Secondo tale approccio l'investimento iniziale è suddiviso in numerosi micro investimenti progressivi che consentono di accumulare risorse, con obiettivi di valorizzazione nel tempo del capitale investito, per raggiungere la composizione qualitativa e quantitativa dell'investimento finale che l'impresa intende realizzare (De Marco, 2001).

7.4 L'approccio delle Opzioni Reali

L'investimento iniziale secondo l'Approccio delle Opzioni Reali trae il proprio fondamento teorico dalla *Real Options Theory*.

Secondo tale modello teorico l'obiettivo fondamentale dell'imprenditore è di ridurre l'incertezza e la volatilità dell'ambiente esterno, che influiscono sulla variabilità dei risultati aziendali, attivando processi di *apprendimento*, che governano modalità e tempi di acquisizione delle risorse, attraverso comportamenti di investimento che fanno leva sul valore *informativo* dei risultati ottenuti in via preliminare (Sorrentino, 2003).

L'ipotesi seguita da questo approccio è di testare un'opportunità di mercato ponendo in essere un investimento iniziale limitato, di natura esplorativa, che consenta alla neo-organizzazione l'accumulazione di informazioni e conoscenze che verranno utilizzate in una fase successiva quando l'opportunità potrà essere colta, abbandonata, differita o modificata: con la decisione di investire in attività di impresa il neo-imprenditore potenzialmente crea una combinazione idiosincratICA di risorse in grado di generare valore, tale opportunità se esistente potrà essere sfruttata dall'imprenditore, attraverso l'accumulo di esperienza e conoscenza nel tempo, e diventare una futura fonte di vantaggio competitivo (Mc Grath, 1996).

Gli imprenditori, secondo tale approccio, gestiscono il loro investimento iniziale seguendo percorsi di accumulazione delle risorse secondo un approccio di tipo *modulare* ("catena delle opzioni" di Bowman, Hurry, 1993) in cui i potenziali benefici derivanti dal realizzare piccoli investimenti incrementali sono rappresentati dall'aumentare del livello e della precisione di informazioni

che contribuiscono allo sviluppo di conoscenze imprenditoriali e che hanno effetto limitante sulle probabilità di insuccesso dell'iniziativa d'impresa.

Un'ulteriore prospettiva importante di questo approccio è anche la riduzione del livello di irreversibilità delle scelte aziendali nella destinazione delle risorse a disposizione dell'impresa (Renzi, 2007): la dimensione limitata delle risorse impiegate nell'investimento esplorativo consente, infatti, la diminuzione dei rischi di formazione di *sunk costs* consentendo all'impresa di disporre nel futuro delle risorse necessarie per sfruttare o meno le opportunità di sviluppo che si presentano all'impresa.

7.5 Gli approcci imprenditoriali e gerarchie nelle logiche comportamentali

L'associazione di specifiche logiche comportamentali a ciascuno dei diversi approcci imprenditoriali descritti in precedenza necessita, in alcuni casi, di un chiarimento ulteriore al fine di dissipare il sorgere dubbi su eventuali situazioni di sovrapposizione concettuale (De Marco, 2001; Sorrentino, 2003).

In particolare, nell'Approccio di Dimensione Minima Efficiente e delle Opzioni Reali, nel caso dell'investimento iniziale nella zona *fringe*, prevale la logica competitiva e non può ravvisarsi la presenza di una logica informativa, in quanto tali investimenti non hanno natura esplorativa essendo poco specializzati e altamente rivendibili.

Nell'Approccio di Dimensione Minima Efficiente e della Parsimonia, sempre nel caso dell'investimento iniziale nella zona *fringe*, prevale la logica competitiva e non può ravvisarsi la presenza di una logica relazionale, in quanto tali investimenti non sono caratterizzati da forme di investimento intangibile e non vengono impiegati tempo e risorse per la costruzione di "capitale relazionale" attivato e sfruttato per ottenere risparmi di costo.

Nell'Approccio della Sopravvivenza e della Dimensione Minima Efficiente, nel caso di acquisizione di elevate dotazioni iniziali di risorse che comportino anche un dimensionamento che superi la soglia "S", prevale la logica strutturale e non può ravvisarsi la presenza di una logica competitiva, in quanto

tali investimenti hanno l'obiettivo di esercitare un impatto verso l'esterno per ottenere legittimazione e affidabilità e sono caratterizzati da utilizzo in eccesso di risorse che generano condizioni di inefficienza rispetto alle organizzazioni consolidate già presenti nei mercati.

L'Approccio della Sopravvivenza, inoltre, esclude la componente informativa in quanto la struttura aziendale, che si andrà a formare con la elevata dotazione di risorse, non si presta ad essere ridefinita in funzione delle informazioni e dei feedback che riceve dagli ambienti con cui è in contatto.

Nell'Approccio della Sopravvivenza e della Parsimonia, nella costruzione del capitale relazionale per la riproducibilità delle organizzazione, prevale la logica strutturale e non può ravvisarsi la presenza di una logica crescita sequenziale, in quanto la leva relazionale, per raggiungere la legittimazione dell'impresa, è sfruttata per emettere segnali di riproducibilità e stabilità e non per ottenere risparmi di costo.

Infine nell'Approccio delle Opzioni Reali e della Parsimonia, la minimizzazione dell'investimento iniziale assume valenza e finalità differenti a seconda di come vengono utilizzate le relazioni. Nel caso di relazioni che mirano a contenere il costo di acquisto delle risorse prevale l'approccio parsimonioso, nel caso di relazioni che consentono l'accumulazione di informazioni e di conoscenze, al fine di valutare al meglio le opportunità di investimento, prevale l'approccio opzionale.

ANALISI EMPIRICA DEGLI APPROCCI IMPRENDITORIALI ALL'INVESTIMENTO INIZIALE DELLE NUOVE IMPRESE

SOMMARIO: 1- LA DEFINIZIONE DELLE IPOTESI DI RICERCA; 1.1- LA PRIMA IPOTESI DI RICERCA;
1.2- LA SECONDA IPOTESI DI RICERCA; 2- LA METODOLOGIA DI RACCOLTA DEI DATI; 2.1- LA
SELEZIONE DEI CASI; 2.2- LA RACCOLTA DEI DATI; 2.3- INTERPRETAZIONE E GENERALIZZAZIONE;

Nei precedenti capitoli si sono delineate le principali caratteristiche del fenomeno della creazione di impresa evidenziando, in maniera sintetica, le determinanti che motivano l'imprenditore a fare impresa, i processi con cui viene creata una nuova impresa e l'insieme delle opportunità che spingono a dare vita a nuove iniziative imprenditoriali, e definendo, al tempo stesso, un quadro teorico di riferimento che potesse essere contestualizzato alle nuove imprese e ad alcuni degli approcci che regolano le modalità di gestione dell'investimento iniziale.

Inoltre, è stato affermato che le dinamiche dell'economia iniziale delle imprese si pongono nella loro valenza strategica in relazione all'insieme delle decisioni relative a tempi, disponibilità, quantità, caratteristiche e modalità di acquisto delle risorse e delle competenze ritenute necessarie alla costruzione di un vantaggio competitivo sostenibile. Su questo punto è stata sottolineata l'importanza degli interventi posti in essere da alcuni intermediari esterni nel facilitare l'accesso a tali risorse e competenze.

Sulla base di queste premesse è stato possibile formulare alcune ipotesi di ricerca con l'obiettivo di creare un collegamento fra la teoria, più astratta e generale, e la situazione specifica che si vuole studiare (Corbetta, 1999).

1. La definizione delle ipotesi di ricerca

La nostra ricerca, partendo dall'analisi di alcuni dei più comuni approcci imprenditoriali all'investimento iniziale, si propone di verificare l'esistenza di una relazione causa-effetto tra il ruolo strategico svolto dalle risorse e competenze che l'imprenditore ha a propria disposizione, o a cui può avere accesso, per la gestione dell'investimento iniziale e la costruzione di futuri vantaggi competitivi.

In particolare ci si domanda in che modo la disponibilità, o l'accesso, a risorse e competenze possa contribuire al successo di ogni singolo approccio individuato e se il ruolo svolto dagli intermediari esterni, nel facilitare l'accesso a tali risorse e competenze, possa essere ricondotto in misura biunivoca, prevalente e non esclusiva, a tali singoli approcci.

Il tentativo di fornire una risposta a tale quesito di carattere generale è rappresentato dalla elaborazione di un Modello (Tabella 5), che si propone di illustrare la relazione diretta esistente tra i diversi comportamenti dell'imprenditore, o del gruppo imprenditoriale, nel gestire l'investimento iniziale e il ruolo delle risorse e competenze strategiche per la sua realizzazione e l'intervento di intermediari esterni specializzati nel facilitare l'accesso a tali risorse e competenze.

Il concetto di fondo che regola il meccanismo di tale Modello è di analizzare tale collegamento secondo un'ottica *Resource-Based*, per cui, il completamento con successo della fase di start-up dell'impresa, condizione essenziale per la costruzione di vantaggi competitivi futuri, dipende dalla capacità dell'imprenditore di disporre, o avere accesso, e sfruttare le risorse e le competenze ritenute strategiche per i diversi approcci imprenditoriali.

TABELLA 5: Modello Approccio Imprenditoriale -Risorse e Competenze- Intermediari

APPROCCIO IMPRENDITORIALE	LOGICA APPROCCIO	FUNZIONAMENTO APPROCCIO	CARATTERISTICHE INVESTIMENTO	MODALITA' UTILIZZO RISORSE E COMPETENZE	RELAZIONE INTERMEDIARIO APPROCCIO
DIMENSIONE MINIMA EFFICIENTE	COMPETITIVA	<ul style="list-style-type: none"> • MINIMIZZARE TEMPI FASE INIZIALE • INVESTIMENTI SU LARGA SCALA • FRONTeggiAMENTO EFFICIENTE COMPETIZIONE • PIANIFICAZIONE ATTIVITA' 	<ul style="list-style-type: none"> • ALTA RIVENDIBILITA' CAPITALE INVESTITO • DIMENSIONAMENTO OLTR E SCALIA "S" • IRREVERSIBILITA' • POCA FLESSIBILITA' 		
STRUTTURALE	SOPRAVVIVENZA	<ul style="list-style-type: none"> • SLEFATA DOTAZIONE INIZIALE DI RISORSE • ASPETTABILITA' RESPONSABILITA' • INERZIA STRUTTURALE • BUSINESS PLANNING 	<ul style="list-style-type: none"> • NON EFFICIENTE UTILIZZO DELLE RISORSE • IRREVERSIBILITA' • NON FLESSIBILITA' 		
PARSIMONIA	RELAZIONALE	<ul style="list-style-type: none"> • MINIMIZZAZIONE INVESTIMENTI PER UNITA' PRODOTTE • MASSIMIZZAZIONE ROI • EQUILIBRI SEQUENZIALI • LOW BUILDING • ANNULLAMENTO RISCHIO 	<ul style="list-style-type: none"> • PROGESSIVI DI CONDIZIONI RIDOTTE • IRREVERSIBILITA' • FLESSIBILITA' 		
OPZIONI REALI	INFORMATIVA	<ul style="list-style-type: none"> • ESPLORATIVA SPERIMENTATIVA • MEN. INVESTIMENTI SU RITORNI ATTESI • ACCUMILAZIONE INFORMAZIONI • RIDUZIONE INCERTEZZA 	<ul style="list-style-type: none"> • DILAZIONATO NEL TEMPO E FORTEMENTE SPECIALIZZATO • MODULARITA' • IRREVERSIBILITA' • FLESSIBILITA' 		

Fonte: ns. elaborazione

1.1 La prima ipotesi di ricerca

In base al Modello presentato in Tabella 5, l'identificazione di alcuni approcci imprenditoriali all'investimento iniziale costituisce, dunque, il punto di partenza per avviare l'approfondimento del ruolo strategico delle risorse e delle competenze nella gestione delle dinamiche che regolano l'economia iniziale delle iniziative imprenditoriali e nella costruzione del vantaggio competitivo futuro per la nuova impresa.

In tal senso, in via preliminare, vengono identificate ed analizzate le dimensioni del Modello necessarie a comprendere il ruolo delle risorse e competenze strategiche, le quali sono: *l'Approccio Strategico* all'investimento dell'imprenditore, *la Logica* sottostante l'Approccio, *il Funzionamento* che regola dell'Approccio, *le Caratteristiche* specifiche dell'investimento e le *Modalità* con cui le risorse e le competenze strategiche vengono utilizzate nell'Approccio Strategico.

Gli Approcci Imprenditoriali all'investimento iniziale evidenziati dalla nostra ricerca sono di:

- *Dimensione Minima Efficiente*; raggiungimento nel più breve tempo possibile della dimensione efficiente rispetto alle condizioni strutturali settore e/o segmento di mercato;
- *Sopravvivenza*; dotazione iniziale di risorse che consente di raggiungere una dimensione tale che favorisca il processo di apprendimento interno e la legittimazione sociale dell'impresa;
- *Parsimonia*; ricerca legittimazione imprenditoriale e risorse per l'avvio della propria impresa al più basso costo possibile;
- *Opzioni Reali*; riduzione livello di incertezza e volatilità ambiente esterno tramite processi di accumulazione conoscenze e informazioni.

La Logica di Fondo, il Funzionamento e le Caratteristiche dell'investimento dei diversi approcci sono:

- Logica di natura *Competitiva* nella “Dimensione Minima Efficiente”, che si concretizza attraverso la pianificazione (*business planning*) della minimizzazione dei tempi iniziali di start-up e degli investimenti successivi su larga scala da gestire in condizioni di efficienza rispetto alle caratteristiche del settore/segmento di mercato in cui posizionare la propria offerta. L'investimento iniziale realizzato presenta caratteristiche diverse che sono funzione del dimensionamento dell'impresa: *elevata rivendibilità* nella primissima fase in cui l'impresa si trova nell'area *fringe* (bassa specificità degli investimenti realizzati), *dimensionamento rilevante* (investimenti su larga scala), *poca flessibilità* (sistema di offerta poco modificabile) e *irreversibilità* (risorse disponibili già impegnate) nel momento di entrata nel “nucleo stabile” dell'industria.
- Logica di natura *Strutturale* nella “Sopravvivenza”, che si concretizza in una attività di pianificazione dell'investimento (*business planning*) che ha come elemento centrale una elevata dotazione iniziale di risorse, anche in eccesso, che aumenti il grado di inerzia strutturale al fine di rendere le nuove imprese meno sensibili alle pressioni e più legittimate a stabilire relazioni con l'ambiente esterno (affidabilità e responsabilità). L'investimento così pianificato presenta caratteristiche di potenziale

inefficiente utilizzo delle risorse (dimensione non efficiente), di *non flessibilità* (rigidità routine organizzative) e *irreversibilità* (elevata presenza di *sunk costs*).

- Logica di natura *Relazionale* nella “Parsimonia”, che si concretizza nella minimizzazione degli investimenti per unità prodotta, nella gestione delle risorse con un’ottica di tipo *flow building* (immissione risorse di volta in volta disponibili), nel mantenimento di equilibri gestionali (massimizzazione ROI) e nell’annullamento dell’incertezza e delle condizioni di volatilità dell’ambiente esterno. L’investimento così pianificato presenta caratteristiche di *sequenzialità* (microinvestimenti successivi), *flessibilità* (modificabilità prodotti, servizi, processi produttivi), e *irreversibilità* (reinvestimento continuo delle risorse di volta in volta disponibili).
- Logica di natura *Informativa* nelle “Opzioni Reali”, che si concretizza in un investimento iniziale di dimensioni contenute per esplorare e sperimentare la validità dell’idea progettuale, accumulare informazioni e ridurre il livello di incertezza e di volatilità dell’ambiente esterno, cogliendo o meno le opportunità che si presentano al fine di massimizzare il valore delle scelte future di investimento. L’investimento così strutturato pianificato presenta caratteristiche di *modularità* (test opportunità originaria e apertura ad altre opportunità), *flessibilità* (fino al completamento processo informativo), e *reversibilità* (investimento su larga scala in un momento successivo).

La chiusura del modello, come detto in apertura del paragrafo, è subordinata alla comprensione di come, per ogni singolo approccio, le risorse e di competenze possano essere utilizzate, a seconda della tipologia di Approccio Imprenditoriale, per la costruzione di condizioni di vantaggio competitivo futuro. Su questo punto intendiamo approfondire la nostra ricerca.

Pertanto, utilizzando il modello di espressione delle ipotesi definito da Creswell (2009) per facilitare le successive fasi di definizione del disegno della ricerca, la prima delle ipotesi viene formulata sotto forma di domanda:

Quesito 1: In che modo le risorse e le competenze per ognuno degli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale hanno valenza strategica per la costruzione del vantaggio competitivo futuro dell'impresa?

1.2 La seconda Ipotesi di ricerca

Nel caso delle nuove imprese non sempre l'imprenditore ha una dotazione iniziale che comprende l'intero set di risorse e competenze ritenute strategiche per la costruzione di vantaggi competitivi futuri, ed è, in questi casi, costretto a rivolgersi al mercato esterno per il reperimento degli assets mancanti.

Il successo di tale iniziativa, però, è condizionato dalla presenza di forti imperfezioni e asimmetrie informative nel mercato della domanda e dell'offerta delle risorse e delle competenze, che ne riducono la allocazione efficiente generando, nella relazione *imprenditore-fornitore*, selezioni non ottimali della controparte (*adverse selection*) ed elevati costi di gestione e monitoraggio del rapporto (*moral hazard*) (Mustilli, 1999; Caprio, Barontini, 2000; Sorrentino, 2006).

Una delle possibili soluzioni a tali problematiche, come descritto nei capitoli precedenti, è rappresentata dall'intervento di soggetti intermediari esterni specializzati, i quali forniscono un apporto fondamentale nel facilitare l'accesso alle risorse e competenze strategiche per la gestione ottimale dell'investimento iniziale e dell'approccio imprenditoriale prescelto.

Prima della definizione della seconda ipotesi di ricerca, anche in questo caso presentata sotto forma di quesito, intendiamo, per chiarezza espositiva, tracciare un profilo più operativo di tali intermediari – *Venture Capitalist, Business Angels, Incubatori e Finanza Pubblica* – descrivendone i fattori principali che caratterizzano il loro intervento, i quali sono:

- *La Tipologia di Risorse* – cosa apportano;
- *La Fase di Intervento* – quando intervengono;
- *Il Supporto alla Gestione* – come intervengono;

- *La Finalità degli Interventi* – perché intervengono;
- *La Durata degli Interventi* – quanto intervengono (Tabella 6).

TABELLA 6: Prospetto confronto Operatori intermediari a supporto delle neo-imprese

GLI OPERATORI

	BUSINESS ANGELS	VENTURE CAPITALISTS	INCUBATORI	PUBBLICI
TIPOLOGIA RISORSE	• FINANZIARIE • MANAGERIALI E TECNICHE • NETWORK RELAZIONI	• FINANZIARIE • MANAGERIALI E TECNICHE • NETWORK RELAZIONI	• SERVIZI TANGIBILI • NETWORK RELAZIONI • MANAGERIALI	• FINANZIARIE
FASE INTERVENTO	• EARLY STAGE	• START-UP • EXPANSION	• SEED • EARLY STAGE	• EARLY STAGE • START-UP • EXPANSION
SUPPORTO ALLA GESTIONE RISORSE	• HANDS ON	• HANDS ON • HANDS OFF	• HANDS ON	• HANDS OFF
FINALITÀ INTERVENTI	• ALITO REALIZZAZIONE • RITORNO INVESTIMENTI	• RITORNO INVESTIMENTI	• SVILUPPO ECONOMICO • SVILUPPO TECNOLOGICO • RITORNO INVESTIMENTI (NATURA PRIVATA)	• SVILUPPO ECONOMICO • SVILUPPO TECNOLOGICO
DURATA INTERVENTI	• MIN 2 ANNI • MEDIA 4 ANNI • MAX 6 ANNI	• 5-10 ANNI	• 2-3 ANNI	• COMPLETAMENTO INVESTIMENTO

Fonte: ns.elaborazione

- Le *tipologie di risorse* apportate dagli operatori si differenziano a seconda della loro natura finanziaria o meno. Nel caso di apporto finanziario, inoltre, è possibile evidenziare un'ulteriore distinzione: l'ingresso nel capitale sociale o nel capitale di debito. I *Business Angels* e i *Venture Capitalist* forniscono prevalentemente risorse finanziarie acquistando partecipazioni del capitale di rischio dell'impresa, mentre la *Finanza Pubblica* apporta contributi di natura finanziaria, a fondo perduto o a tasso agevolato, che aumentano rispettivamente il Patrimonio Netto o l'ammontare dei Mezzi di Terzi nel passivo dello stato patrimoniale dell'impresa. Nel caso di apporto di risorse di natura non finanziaria i *Business Angels*, ed in alcuni casi anche i *Venture Capitalist*, con diverso grado di intensità, vedi il forte coinvolgimento dei primi nel progetto imprenditoriale, forniscono all'impresa *know-how* manageriale e tecnico-scientifico oltre che il proprio *network* di relazioni e contatti, mentre gli *Incubatori* forniscono a condizioni agevolate, rispetto alle condizioni di mercato, servizi di natura reale (spazi attrezzati dove

insediare l'impresa, sale riunioni, segreteria) e intangibile (consulenza amministrativa e/o tecnico/manageriale, formazione, relazioni con il territorio e con le imprese).

- La *fase di intervento* descrive il momento in cui le diverse risorse e competenze vengono rese disponibili alle nuove imprese.

Gli *Incubatori* e i *Business Angels* intervengono nella maggior parte dei casi nella fase di progettazione, di sperimentazione, di test sul mercato e di avvio della attività produttiva del prodotto o servizio.

In particolare i *Business Angels* per la ridotta disponibilità di capitale, e il conseguente limitato apporto di finanza, e il set di conoscenze tecnico/manageriali e di relazioni maturate con l'esterno sono intermediari particolarmente indicati per le fasi di incubazione o primo test sul mercato dell'idea di business o del progetto imprenditoriale, da cui la nuova impresa può ricavare le informazioni necessarie per comprendere le proprie potenzialità di business e i limiti competitivi. Ad esempio, nel caso di iniziative imprenditoriali di successo, il momento che coincide solitamente con l'uscita dei *Business Angels*, dal capitale dell'azienda, è prodromico alle fasi di sviluppo e definitiva maturazione delle nuove imprese, le quali necessitano di una dotazione di risorse, finanziarie e non solo, che gli investitori informali non dispongono, ma di cui possono disporre altre tipologie di operatori specializzati come, ad esempio, i *Venture Capitalist*. Questi ultimi, per esigenze di riduzione del rischio e di dimensionamento degli investimenti sugli elevati costi fissi interni di struttura, sono più orientati ad intervenire nella fase immediatamente successiva, già avanzata in termini di sviluppo dell'iniziativa, in cui il mercato ha confermato la validità commerciale del prodotto servizio e l'impresa necessita di aumentare la sua capacità produttiva e/o di migliorare i processi produttivi e/o creare nuovi prodotti. Per questo motivo, i *Venture Capitalist*, salvo casi eccezionali, non intervengono nelle fasi di pre-incubazione dell'idea di business o di prototipazione del progetto (AIFI, 2009; Rapporto PEM 2009), ma

piuttosto investono in imprese che si trovano nel momento di *start-up* o *expansion* del proprio business e che necessitano di una dotazione di risorse consistente necessaria per affrontare in maniera efficace e efficiente le sfide del mercato competitivo.

La *Finanza Pubblica*, invece, interviene in maniera longitudinale rispetto a tutte le fasi di start-up a seconda della finalità di natura pubblica che regola la concessione di finanziamenti.

- Il *supporto alla gestione delle risorse* è svolto in maniera attiva e continuativa dai *Business angels* e dagli *Incubatori*, mentre per i *Venture Capitalist*, il “ruolo attivo” dipende dalle norme interne che regolano i comportamenti di tali intermediari e dal livello di conoscenza specialistica del settore dove intervengono. La *Finanza Pubblica* è invece soggetto passivo in quanto limita la partecipazione al ruolo di finanziatore del sistema di imprese territoriale, salvo alcune eccezioni¹.
- La *finalità dei singoli operatori* è in parte riconducibile alla matrice degli operatori stessi.

Gli **operatori privati** hanno come obiettivo in comune il profitto - ritorno dell'investimento - con l'eccezione dei *Business Angels* che perseguono anche motivazioni di carattere personale di natura psico-sociologica, dalla soddisfazione di bisogni di socialità ai bisogni di autorealizzazione (Maslow, 1973).

In particolare, la motivazione dell'intervento dei *Venture Capitalist* è di tipo esclusivamente economico e finanziario. Le modalità di intervento e le scelte di investimento di tali operatori sono subordinate alla massimizzazione del *capital gain* richiesto dai diversi investitori che

¹ Alcuni esempi sul ruolo attivo svolto dalla Finanza Pubblica sono riportati nel Capitolo Primo.

affidano i propri capitali a tali intermediari per immetterli nel circuito del finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali².

La motivazione dei *Business Angels* ha, come anticipato, una duplice natura: finanziaria e personale. La scelta dei comportamenti di investimento di tali operatori, che avviene con interventi nel capitale di rischio in aziende, è subordinata alla valutazione positiva dell'idea di business, la quale è funzione non solo del ritorno atteso dell'investimento ma anche del senso di responsabilità e dai ritorni di natura psicologica come risultato del suo coinvolgimento attivo personale nell'iniziativa imprenditoriale (Wetzel, 1983).

Gli operatori pubblici invece, come già scritto in precedenza, hanno come scopo principale il supporto alla crescita economica e occupazionale di un territorio.

Su questo punto un ruolo maggiormente partecipativo è svolto dagli *Incubatori*³. La finalità dell'intervento di tali operatori ha infatti una duplice natura: non solo macroeconomica ma anche equilibratrice delle condizioni di accesso al mercato delle informazioni e dei capitali. L'intervento di tali intermediari è volto a promuovere la diffusione di nuove iniziative imprenditoriali, ad alto potenziale di sviluppo, in determinati contesti locali, come leva per la crescita occupazionale ed economica dei territori dove hanno sede, facilitandone, in modo integrato, l'accesso a *condizioni agevolate*, rispetto a quanto presente sul mercato esterno, non solo di risorse fisiche ma anche di risorse finanziarie e risorse intangibili allo scopo di potenziarne la struttura patrimoniale e facilitare lo sviluppo di relazioni e competenze tecniche e

² Benjamin e Margulis (1996) sottolineano l'importante relazione fra investitori e venture capitalist: "*Professional Venture Capitalist are essentially portfolio managers with a unique set of pressures. They have to raise next fund; they have to invest the money under their management; they are responsible overseers*".

³ Sulla classificazione degli Incubatori fra i soggetti intermediari di matrice pubblica, si rimanda alle considerazioni fatte nel primo capitolo.

di mercato che facilitino l'inserimento nell'ambiente esterno una volta terminato il periodo di incubazione.

- La *durata degli interventi* è di medio-lungo periodo e, nel caso dei *Business Angels* e dei *Venture Capitalist* in relazione diretta con l'andamento dell'investimento nella *venture-backed*. Ponendo infatti un limite minimo (due anni *B.A.* e 5 anni *V.C.*) e massimo (6 anni e 10 anni) alla durata degli interventi dei due operatori, la dismissione sarà tendente al minimo in caso di cattivo andamento dell'investimento e massimo nel caso di ritorni economici lenti nel manifestarsi. Gli *Incubatori* invece, nella norma, per loro natura accompagnano le prime fasi della vita dell'impresa, che di solito durano due-tre anni, per consentirne la loro collocazione autonoma sul mercato.

Le caratteristiche principali degli operatori e i numerosi contributi teorici consentono di delineare un set omogeneo di comportamento delle *start-up* che si avvalgono del contributo dei singoli intermediari nella gestione della fase iniziale della iniziative imprenditoriali.

In particolare, le nuove imprese supportate da:

- *Incubatori Pubblici* (Grimaldi, Sobrero, 2000; Aburrà et al. 2003; Boschetti et al. 2003; Sorrentino, 2003; Gervasoni, 2006; NBIA; EBN; AIFI):
 - sviluppano rete relazionali all'interno di un sistema di imprese o di un contesto di imprenditorialità diffusa;
 - hanno accesso a risorse e competenze a costi contenuti;
 - minimizzano gli investimenti, sia in capitale fisso che circolante, per unità prodotta;
 - massimizzano in ogni momento il ritorno dell'investimento;
 - effettuano investimenti sequenziali coperti dai flussi di cassa progressivi generati;
 - ricercano integrazione al sistema economico locale.

- *Finanza Pubblica* (Maggioni, 1997; Maggioni et al., 2001; Sorrentino, 2003):
 - hanno un'elevata dotazione di risorse tangibili a utilità pluriennale;
 - sono sovradimensionate rispetto alla capacità di penetrazione commerciale;
 - registrano un elevato tasso di sopravvivenza per i primi anni di vita;
 - hanno difficoltà nella ridefinizione del proprio business
 - mostrano bassa propensione alle relazioni con *stakeholders* esterni.

- *Venture Capitalist* (Mustilli, 1999; Mason, Harrison, 2001; Sorrentino, 2003; Giovannini, 2004; Sorrentino, 2006; Gervasoni, Sattin, 2008; NVCA; EVCA; AIFI; Rapporti PEM e VEM):
 - svolgono attività di pianificazione preliminare, in cui definiscono gli obiettivi competitivi e il fabbisogno di risorse necessario;
 - incrementano il loro fatturato nel corso del periodo di partecipazione dell'intermediario;
 - aumentano la quota di mercato;
 - registrano un miglioramento del livello di competenze manageriali e organizzative;
 - pongono maggiore attenzione verso equilibrio gestionale;
 - generano un aumento del livello di innovazione.

- *Business Angels* (Wetzel, 1983; Mason, Harrison, 2002; Mustilli, Sorrentino, 2003; Sorrentino, 2003,2006; Piluso, 2004; ACA; EBAN; IBAN; AIFI):
 - sviluppano una rete relazionale all'interno di un sistema di imprese o di un contesto di imprenditorialità diffusa;
 - minimizzano l'investimento iniziale, sia in capitale fisso che circolante, in relazione ai ritorni attesi;
 - alimentano background di conoscenze e informazione in progressiva accumulazione;

- possono ridefinire del proprio business a seguito crescita del set di informazioni e conoscenze;
- massimizzano in ogni momento il ritorno dell'investimento;
- ricercano nuovi partner industriali o finanziari per sostenere la fase di early-stage.

Tutto ciò premesso, la nostra ricerca è diretta a verificare la possibile esistenza di relazioni biunivoche tra gli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale e l'utilizzo dei diversi strumenti di intermediazione a disposizione alle neo imprese per completarne la realizzazione, da cui la formulazione della secondi ipotesi.

Quesito 2: Perché alcuni soggetti intermediari, il cui intervento supporti l'imprenditore nell'accesso alle risorse e competenze specifiche individuate, sono associabili in maniera biunivoca e prevalente ai diversi approcci imprenditoriali all'investimento iniziale?

2. La Metodologia di raccolta dei dati

Al fine di indagare e fornire la soluzione ai quesiti posti alla base delle ipotesi di ricerca, il progetto di ricerca del presente lavoro di tesi prende spunto dalla struttura del metodo di ricerca del *Case Study*, secondo il disegno olistico, come descritto da Yin (2003).

Il metodo del *Case Study*, che rappresenta la strategia preferita quando le domande di ricerca sono del tipo “in che modo?” e “perché?”, si basa sull'analisi dettagliata di una o più specifiche realtà aziendali, attraverso più fonti, quali osservazione, interviste, documenti e altro materiale.

In tal senso, il lavoro è stato suddiviso in due fasi, uno di tipo *desk* e l'altra di tipo *soft*. La fase *desk* ha riguardato la ricerca e l'analisi delle letteratura concentrando l'attenzione su alcuni modelli teorici che forniscono specifici

contributi e riferimenti da contestualizzare all'investimento iniziale delle nuove imprese. La fase *soft* ha riguardato la ricerca sul campo con la raccolta di dati *primari*, attraverso le interviste dirette alle imprese selezionate, e *secondari*, attraverso il reperimento di documenti interni ed esterni che riguardavano le imprese medesime, che sono stati analizzati ed interpretati per consentire un primo tentativo di *generalizzazione* dei risultati ottenuti.

2.1 La selezione dei casi

La selezione dei casi è avvenuta con l'intenzione di raggiungere la massima significatività per la soddisfazione dei temi proposti della ricerca.

In particolare, sono state selezionate quattro imprese che hanno usufruito del sostegno dei diversi intermediari individuati nella nostra ricerca: *Incubatori; Finanza Pubblica; Venture Capitalist, Business Angels.*

Il processo di selezione dei singoli casi è stato composto dalle seguenti fasi: *definizione dei criteri, individuazione delle fonti, modalità di contatto imprese, scelta caso studio.*

La selezione del caso con supporto dell'Incubatore

Il processo di selezione del *Case Study* con l'intervento dell'Incubatore ha avuto il seguente percorso:

- *definizione dei criteri;* in considerazione della numerosità delle strutture incubatrici presenti sul territorio nazionale, la ricerca è stata circoscritta alle imprese ospitate negli ultimi quindici anni all'interno della struttura del CISI Campania di Marcianise (CE);
- *individuazione delle fonti;* identificazione strutture e imprese che rispettassero i parametri stabili nei criteri definiti;
- *modalità di contatto impresa;* invio mail alle imprese presenti nelle fonti o telefonate dirette;
- *scelta del caso studio;* sulla base della disponibilità.

Il *Case Study* selezionato è stato:

Wind s.r.l., società nata nel 1993, su iniziativa di ex dirigenti di Alenia Aeronautica s.r.l., che opera nel settore aeronautico e il cui campo d'azione specifico è la manutenzione di componenti e parti aeromobili utilizzati principalmente nel trasporto commerciale e la costruzione di parti meccaniche per aeromobili. Nel 1998 stabilisce la propria sede operativa a Marcianise (Ce) entrando a far parte dell'incubatore CISI Campania di proprietà della Società Sviluppo Italia s.r.l. (oggi Invitalia s.r.l.), ed in cui resta fino al 2004.

La selezione del caso con supporto della Finanza Pubblica

Il processo di selezione del *Case Study* con l'intervento della Finanza Pubblica ha avuto il seguente percorso:

- *definizione dei criteri*; in considerazione della numerosità dei Programmi e degli strumenti di natura agevolativa la ricerca è stata circoscritta alle imprese che hanno ricevuto finanziamenti di natura pubblica dai fondi a valere nella Misura 4.5 Azione A nel corso dell'attuazione del Programma Operativo Regione Campania 2000-2006;
- *individuazione delle fonti*; elenco aziende che hanno avuto accesso a contributi agevolativi sui fondi a valere della Misura definita nei criteri;
- *modalità di contatto impresa*; invio mail alle imprese presenti nelle fonti o telefonate dirette;
- *scelta del caso studio*; sulla base della disponibilità.

Il *Case Study* selezionato è stato:

B₀ll | = ☉ || □ ■■■■■ DOC s.r.l., start-up nata nel 2005 con lo scopo di realizzare, nel quartiere B₀ll | = ☉ || □ ■■■■■ della città di Napoli, un Centro polifunzionale di intrattenimento e di svago, in cui conciliare le attività ricomprese nel campo dello spettacolo con l'attività di food & beverage, secondo una combinazione di offerta innovativa rispetto alle tradizionali

formule di intrattenimento presenti nel mercato dell'area partenopea. La società è stata ammessa, nell'aprile 2004, alla erogazione di un contributo agevolativo pubblico a fondo perduto di € 1mln.

La selezione del caso con supporto del Venture Capitalist

Il processo di selezione del *Case Study* con l'intervento del Venture Capitalist ha avuto il seguente percorso:

- *definizione dei criteri*; l'impresa campione scelta è stata oggetto di operazione di Venture Capital conclusasi nel corso dell'esercizio 2009;
- *individuazione delle fonti*; il rapporto **Venture Capital Monitor 2009**⁴ che fornisce un riepilogo di tutte le operazioni avvenute nel corso di tale anno;
- *modalità di contatto impresa*; invio mail alle imprese presenti nelle fonti o telefonate dirette agli intermediari;
- *scelta del caso studio*; sulla base della disponibilità.

Il *Case Study* selezionato è stato:

Personal Factory s.r.l., start-up nata nel 2008 e appartenente a una famiglia di imprenditori operanti da oltre trent'anni nel mercato della produzione di malte per uso edile che ha ideato e realizzato un innovativo sistema digitalizzato per produrre materiali per l'edilizia. La società è stata oggetto dell'intervento di due fondi di Venture Capital nel dicembre 2009, Vertis Sgr e Fondamenta Sgr, che hanno investito nell'impresa complessivamente € 1,3 mln.

La selezione del caso con supporto del Business Angel

⁴ Il Rapporto Venture Capital Monitor è un documento predisposto dall'Osservatorio interno della Università LIUC di Castellanza (VA), che in collaborazione con AIFI e SICI Sgr, riepiloga le operazioni di investimento effettuate dai Fondi di Venture Capital nel capitale di rischio delle nuove imprese, avvenute all'interno di un arco temporale definito.

Il processo di selezione del *Case Study* con l'intervento del Business Angel ha avuto il seguente percorso:

- *definizione dei criteri*; l'impresa campione scelta è stata oggetto di intervento di Business Angels conclusasi nel corso degli ultimi cinque esercizi;
- *individuazione delle fonti*; sito internet istituzionale, aggiornato a novembre 2010, del Business Angels Network italiano (www.iban.it), sezione **Success History**;
- *modalità di contatto impresa*; invio mail alle imprese presenti nelle fonti;
- *scelta del caso studio*; sulla base della disponibilità.

Il *Case Study* selezionato è stato:

Achtoons s.r.l., nata nel 2004 opera nel settore audio-visivo ed in particolare nel segmento della produzione e comunicazione animata. L'impresa svolge la propria attività sia per progetti propri che per lavori c/terzi. La società è stata oggetto dell'intervento di un Business Angel, il dr. Massimo Scandroglio, nel dicembre 2004, che ha investito nell'impresa complessivamente € 40mila.

2.2 La raccolta dei dati

La raccolta dei dati è stata effettuata in due momenti successivi una preliminare fase di preparazione per la precomprensione del problema e la successiva fase di reperimento *dati primari*, realizzazione di intervista semi-strutturata, e *dati secondari*, reperimento di documenti interni ed esterni, delle imprese selezionate.

La preparazione

In accordo con Yin (2003), è stato preparato un protocollo di ricerca per condurre in maniera completa il percorso di raccolta dei dati e delle informazioni.

Sulla base di tale documento è stata decisa in via preventiva la sequenza degli argomenti di discussione e confermata in seguito alla intervista “Pilota” realizzata con la società **Wind s.r.l.**, allo scopo di raggiungere un livello di precomprensione sufficiente a garantire la migliore soluzione del problema. Inoltre, sono stati anche decisi preliminarmente l’insieme di dati secondari di natura quantitativa da ottenere dalle imprese intervistate e ritenuti necessari per lo scopo della nostra ricerca.

La raccolta dei dati

L’attività di raccolta dati è iniziata con riferimento al Caso Pilota per il quale è stata scelta la **Wind s.r.l.**, contattata preventivamente a mezzo telefonico per la richiesta di disponibilità a concedere l’intervista ed a fornire i dati secondari necessari allo scopo della ricerca. L’incontro diretto è avvenuto con il dr. Silvio Capozzoli, Presidente del CDA della società, ed ha avuto una durata di circa due ore.

Conclusa la fase di precomprensione è stata avviata l’attività di raccolta dati con le altre imprese selezionate gestita con diverse modalità:

- **B.lli & C. s.r.l.**; è stata contattata preventivamente a mezzo telefonico per conoscere la disponibilità alla collaborazione con l’attività di ricerca.

In quella occasione è stato fissato l’appuntamento telefonico per la realizzazione dell’intervista avvenuta con il dr. Francesco B.lli & C., Direttore Generale della società, che ha avuto una durata di circa novanta minuti. I dati *secondari* sono stati inviati, invece, via mail.

- **Personal Factory s.r.l.**; è stata contattata preventivamente a mezzo telefonico per conoscere la disponibilità alla collaborazione con l’attività di ricerca.

In quella occasione è stato fissato l'appuntamento telefonico per la realizzazione dell'intervista avvenuta con l'ing. Francesco Tassone Direttore Generale della società che ha avuto una durata di circa novanta minuti. I dati *secondari* sono stati reperiti dal sito istituzionale della società e da un successivo incontro diretto effettuato con una delle società di Venture Capitalist, la Vertis Sgr, nella persona di Alfonso Riccardi – Investment Manager di Vertis Srg -, intervenute nel capitale della Personal Factory s.r.l.

- **Achtoons s.r.l.**; è stata contattata preventivamente a mezzo telefonico per conoscere la disponibilità alla collaborazione con l'attività di ricerca.

In quella occasione è stato fissato l'appuntamento telefonico per la realizzazione dell'intervista avvenuta con la dr.ssa Giovanna Bo, Amministratore Delegato della società che ha avuto una durata di circa novanta minuti. I dati *secondari* sono stati inviati, invece, via mail e reperiti sul sito istituzionale della società.

3. Interpretazione e generalizzazione

Alla raccolta dei dati è seguita la fase di interpretazione degli stessi che ha consentito di fornire delle prime risposte ai propositi della ricerca. Successivamente si è tentato di generalizzare i risultati ottenuti, tuttavia i limiti intrinseci all'applicazione del *Case Study*, come strategia di ricerca per l'osservazione di fenomeni complessi e dinamici, suggeriscono una ulteriore attività di verifica che possa confermare il tentativo di generalizzazione effettuato.

CASE STUDIES

SOMMARIO: 1- IL CASO WIND S.R.L.; 2- IL CASO B₀ || ☼ || □ || ■ DOC S.R.L.; 3- IL CASO PERSONAL FACTORY S.R.L.; 4- IL CASO ACHTOONS S.R.L.; 5- L'INTERPRETAZIONE DEI RISULTATI: 6- UNA PRIMA GENERALIZZAZIONE DEI RISULTATI.

1. Il caso WIND s.r.l.

La Wind s.r.l. è una società costituita nel Luglio del 1993 con lo scopo iniziale di fornire servizi di manutenzione di apparati per le telecomunicazioni per impieghi militari e civili, poi, nel corso del tempo, modificato alla esclusive attività, in campo aeronautico, di manutenzione delle parti interne di aeromobili utilizzati principalmente nel trasporto civile e di costruzione di parti meccaniche di aeromobili a diversa destinazione.

L'idea di modificare il campo d'azione della società matura a partire dal 1998, in coincidenza con il trasferimento della propria sede operativa presso il CISI Campania di Marcianise - uno degli Incubatori di impresa nato per iniziativa di Sviluppo Italia S.p.A. (oggi Invitalia S.p.A.) e presenti a quel tempo sul territorio regionale - dove ha modo di *sperimentare*, con costi di gestione contenuti, la fattibilità commerciale della propria idea progettuale, di *sviluppare*, facendo leva sull'attività di networking interno promossa dal management dell'Incubatore, una serie di alleanze e collaborazioni con le altre imprese per avviare attività condivise di ricerca e di produzione, e di *conoscere* in tempo reale, con flussi di informazioni aggiornate continui, gli strumenti finanziari di natura pubblica più idonei a potenziare la composizione della propria struttura patrimoniale.

Nel corso degli anni trascorsi all'interno dell'Incubatore, l'impresa, che disponeva di una quantità iniziale limitata di mezzi e risorse, ha avuto la possibilità di avviare, minimizzando di volta in volta gli investimenti necessari, il suo lento e costante percorso di crescita fino a conquistare, dopo solo qualche anno, i primi successi commerciali con la chiusura di accordi di fornitura con primarie aziende facenti parte dell'indotto aeronautico partenopeo, aprendosi,

al tempo stesso, la possibilità di avviare primi contatti con aziende leader del settore a livello internazionale.

Nel 2004 la Wind s.r.l., terminato il suo periodo di incubazione, trasferisce la propria sede operativa nella Zona ASI di Marcianise dove acquista un capannone industriale di circa 6.000 mq.

Nell'esercizio 2009 la società ha alle sue dipendenze 26 unità lavorative, Ricavi di Vendita pari a ca. € 4,600mln, un Patrimonio Netto pari a ca. € 1,1mln e il Totale Attivo pari a ca. € 11,200mln e si pone come obiettivo principale di diventare una realtà a forte vocazione industriale in grado di operare all'interno di più mercati geografici.

1.1 Il profilo societario

La Wind s.r.l. nasce per iniziativa di ex dirigenti di Alenia Aeronautica s.r.l. che il 20 Luglio del 1993 decidono di costituire con un capitale sociale di € 10.200 una società che si dedicatesse all'attività di manutenzione di apparati per le telecomunicazioni per impieghi militari e civili.

Successivamente, il campo d'azione viene modificato e la società inizia ad operare nel settore aeronautico, dapprima nella manutenzione di componenti e parti aeromobili utilizzati principalmente nel trasporto commerciale per poi estendersi, in maniera definitiva a partire dal 1998, anche alla costruzione di parti meccaniche per aeromobili a diversa destinazione.

In coincidenza con tale cambiamento di attività aziendali (anno 1998) la Wind s.r.l. stabilisce la propria sede operativa a Marcianise entrando a far parte dell'incubatore CISI Campania di proprietà della Società Sviluppo Italia S.p.A. (oggi Invitalia S.p.A.).

Negli anni di permanenza all'interno della struttura incubatrice la società, facendo leva sulla possibilità di godere di notevoli risparmi di costo sia di natura strutturale che gestionale/operativa, pone le basi per il suo successo futuro, attivando da un lato percorsi di accumulazione di conoscenze ed esperienze con la condivisione di investimenti in attività di ricerca e sviluppo

con le altre imprese incubate, e dall'altro sperimentando la validità della sua idea progettuale gestendo le prime commesse per importanti clienti facenti parte dell'indotto partenopeo del settore aeronautico.

Inoltre, la notevole familiarità con l'attività svolta derivante dal patrimonio di relazioni e competenze tecniche in possesso dei soci, maturato con esperienze lavorative pluriennali in aziende leader di settore, ha favorito l'accelerazione del percorso di crescita e il completamento della fase di start-up dell'impresa.

Il processo di incubazione ha avuto termine nel 2004, quando la società esce dal CISI Campania e trasferisce la sua unità produttiva nella nuova sede operativa nella Zona ASI di Marcianise Sud acquistando a tale scopo per un capannone industriale di circa 6.600 mq e pone le basi per un nuovo percorso imprenditoriale che segna il passaggio da impresa di tipo artigianale, con vocazione prettamente locale, a realtà con forte connotazione industriale ad ampio respiro geografico.

Il Complesso industriale acquistato dalla Wind s.r.l. è costituito da:

- a) un corpo di fabbrica destinato ad uffici e servizi in pianta di mq 290 che si sviluppa su tre livelli seminterrato, un piano rialzato ed un primo piano per complessivi mq utili 870;
- b) un capannone prefabbricato, affiancato al corpo uffici, su due campate di luce 21,35 ml, per una lunghezza di 50 ml, in pianta di mq 2.648 dei quali la parte terminale è non tompagnata per mq 513; parte del capannone tompagnato è su due livelli sviluppando un ulteriore superficie di mq 910, destinata a reparti industriali e mq 260 destinati a uffici, questi ultimi sono stati messi a disposizione della Avionet S.r.l.; sotto detta area sono allocati i servizi sociali per gli addetti alla produzione.
- c) un locale cabina ENEL e trasformazione energia di mq 42;
- d) un locale servizi di mq 80.

La sede legale di Wind s.r.l. è a Napoli in via Bernini, 101.

1.2 Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale

A giugno 2008 il capitale sociale è aumentato a € 100.000 interamente sottoscritto e versato e la compagine sociale, formata da quattro soci, è così composta:

- Natale de Rosa quota del 33,5% del c.s.
- Silvio Capozzoli quota del 30% del c.s.;
- Carmine De Rosa quota del 20% del c.s.
- Pierpaolo de Rosa quota del 16,5% del c.s.

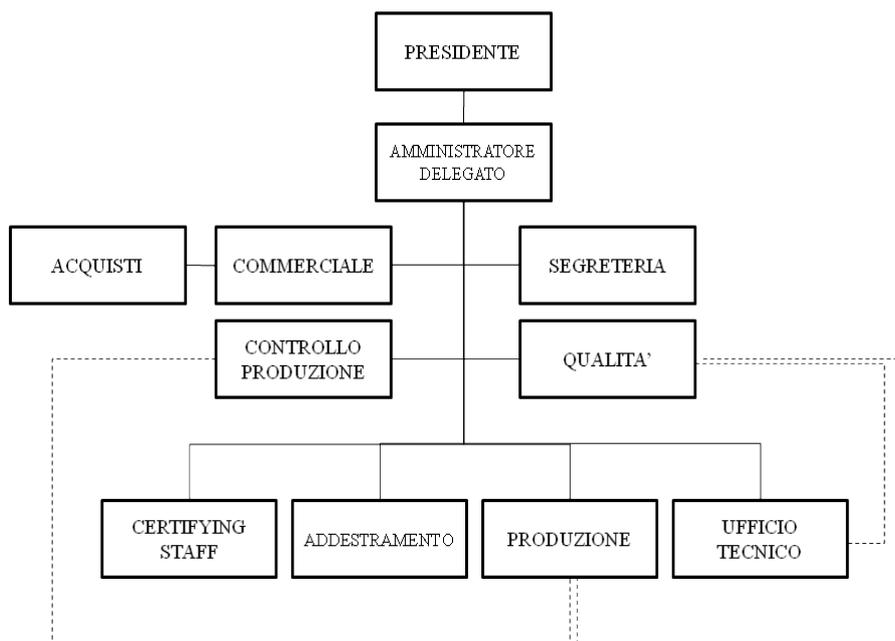
Il Consiglio di Amministrazione di Wind s.r.l. formato da tre membri - Presidente (dr. Silvio Capozzoli), Amministratore Delegato (Ing Carmine De Rosa) e Consigliere (Pierpaolo De Rosa)- è investito dei poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, inoltre all'Amministratore Delegato sono riconosciuti poteri di ordinaria amministrazione senza limiti nonché di rappresentanza legale della società.

La società ha un'organizzazione di tipo funzionale, con organi di line e di staff, che definisce compiti e responsabilità nello svolgimento delle principali funzioni societarie (Figura 12).

Le funzioni di line principali sono: la Funzione Produzione, l'Ufficio Tecnico, la Funzione Addestramento e la Funzione Certifying Staff.

Le funzioni di staff principali sono: la Funzione di Assicurazione Qualità, la Funzione Commerciale, la Funzione Acquisti, la Funzione di Produzione e la Funzione di Segreteria.

FIGURA 12: Organigramma Wind S.r.l.



Fonte: Wind s.r.l.

All'interno delle diverse funzioni aziendali si segnalano, fra gli altri, le persone del Presidente dr. Capozzoli, dell'Amministratore Delegato Ing. Di Martino del Responsabile della Produzione Ing. D'Alessio come figure professionali di elevatissima competenza nel campo aeronautico con esperienze pluriennali di alta dirigenza maturate nella Alenia Aeronautica S.p.A., uno dei principali players internazionali del settore aeronautico.

Le Risorse Umane complessive della società sono al 2009 pari a 26 unità.

La Wind s.r.l., inoltre, ha adattato l'organizzazione e i processi per qualificare il Sistema Qualità secondo normativa ISO 9000. A seguito di ciò l'azienda già dal 1999 è certificata dal Det Noske Veritas, ed ha ottenuto l'adeguamento Vision 2000.

1.3 Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio

L'azienda opera nel comparto della manutenzione e costruzione di parti meccaniche per l'aeronautica.

La struttura aziendale copre internamente tutte le fasi di lavorazione richieste per la realizzazione di parti aeronautiche ed il cui processo lavorativo comprende le seguenti attività:

- Progettazione e realizzazione parti strutturali velivoli in lega leggera;
- Taglio lamiere e piastre;
- Lavorazioni a CN;
- Trattamenti termici;
- Trattamenti superficiali;
- Verniciatura
- Assemblaggio e revisione: Cablaggi – Incollaggio soles antighiaccio – Incollaggio a caldo e a freddo;
- Controllo qualità.

Nel rispetto dei requisiti di qualità dei processi lavorativi elencati, particolarmente rigorosi nel settore aeronautico, la Wind s.r.l. detiene le seguenti certificazioni:

- NADCAP Trattamenti Superficiali
- DADCAP Liquidi penetranti
- DADCAP Trattamenti Termici
- EMAS Ambiente

Inoltre, si evidenzia che l'azienda ha ottenuto la certificazione ENAC – JAR 145, la quale, risulta determinante per lo svolgimento di attività di manutenzione componenti aeronautici che, sul territorio regionale, sono svolte da un numero ristretto di aziende concorrenti.

In particolare tali lavorazioni riguardano:

- attività di manutenzione di componenti
- riparazione di cablaggi elettrici;
- la riparazione e la modifica sedie pilota;
- la riparazione e modifica sedie passeggeri;
- l'ispezione e riparazione complessivo ruote;

-
-
- l'ispezione e riparazione pannelli;
 - l'ispezione, riparazione e modifiche cappelliere;
 - prova, riparazione e sostituzione parti ballast;
 - prova e riparazione pompa boiler; ispezione e riparazione salvagenti.

I principali clienti di Wind s.r.l. sono alcuni fra i più importanti players, a livello nazionale ed internazionale del settore aeronautico.

Fra gli altri, si segnalano:

- Alenia Aeronautica S.p.A. – di cui è fornitore certificato per la costruzione di parti e relativo trattamento termico di leghe di Alluminio nonché trattamenti superficiali;
- Alenia Aeronavali S.p.A.
- Boeing Company;
- Air Dolomiti S.p.A.;
- OMA Sud S.p.A.;
- Geven S.p.A.

1.4 Gli obiettivi e le strategie della società

La Wind s.r.l. ha come obiettivo primario la continuazione del percorso di sviluppo dimensionale della propria azienda sia in termini di crescita di fatturato che di conquista di nuove quote di mercato, allo scopo di completare la definitiva trasformazione da impresa di tipo artigianale con vocazione prettamente locale a realtà con una forte connotazione industriale in grado di operare all'interno di più mercati geografici.

Per raggiungere tale obiettivo l'impresa intende nei prossimi anni sviluppare nuovi accordi ed alleanze nel campo della ricerca, della produzione e nell'area commerciale, avviare un programma di acquisizioni di tipo orizzontale che le consentano di ampliare il numero dei segmenti di mercato serviti e di allargare

l'area geografica di vendita, ed infine investire nella attività di assemblaggio da aggiungere al suo attuale modello di business.

L'investimento previsto nell'attività di assemblaggio, in particolare, è anche funzione della ottimizzazione dell'utilizzo degli spazi disponibili all'interno del proprio stabilimento industriale, il quale, al momento, risulta sfruttato solo per il 60 % del totale.

1.5 Le previsioni economiche future

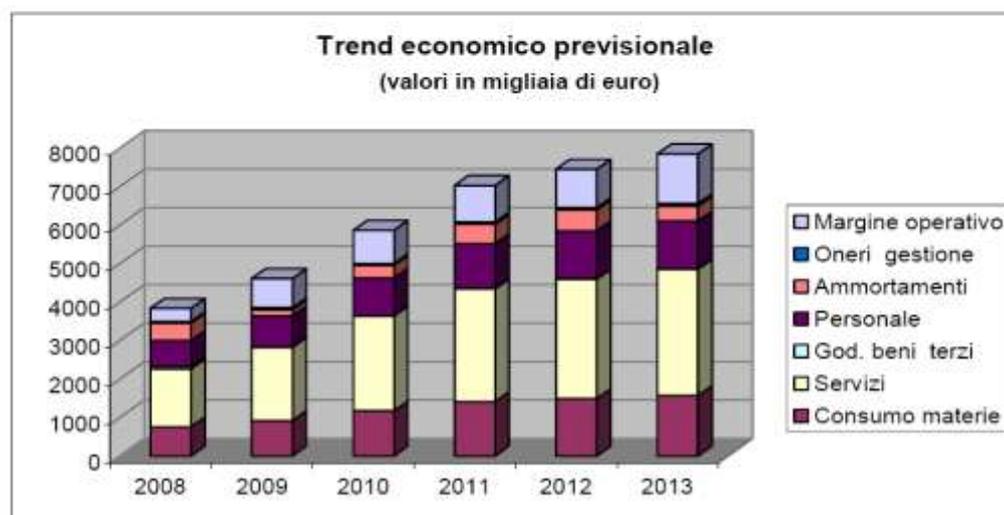
Il trend previsionale per i prossimi anni della Wind s.r.l. tiene conto degli obiettivi strategici da raggiungere e degli accordi in corso, delle commesse a medio-lungo termine detenute dalla committenza e del fatto che nel comparto aeronautico le crisi del mercato emergono a tempi molto più lunghi rispetto ai comparti a breve time-to-market.

Le previsioni economiche sono improntate ad un rigido criterio di prudenza, nonostante ciò i programmi ai quali partecipa l'azienda stanno continuando ad evolversi in senso positivo.

La società, sulla base di queste premesse, ha sviluppato le seguenti previsioni riportate in sintesi nella tabella, le quali, fra gli altri, evidenziano una crescita positiva del fatturato a ca € 7,8 mln che rispetto all'esercizio 2009, € 4,6 mln, corrisponde ad un aumento di circa il 70% (Tabella 7).

TABELLA 7: Previsioni economiche Wind s.r.l. periodo 2008-2013

CONTO ECONOMICO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Valore della produzione	3.833,5	4.604,3	5.857,5	7.026,0	7.443,5	7.846,5
Consumo materie	748,6	920,6	1.171,2	1.404,9	1.488,4	1.569,0
Servizi	1.511,3	1.906,4	2.459,5	2.935,9	3.109,2	3.283,6
Godimento beni di terzi	63,9	8,8	9,0	9,2	9,4	9,6
Personale	675,2	792,2	981,0	1.161,8	1.235,5	1.235,5
Ammortamenti	453,9	171,5	331,6	511,2	545,9	393,2
Oneri gestione	35,6	42,2	45,6	49,3	53,4	57,9
Costi della produzione	3.488,5	3.841,7	4.997,9	6.072,3	6.441,8	6.548,8
Margine operativo	345	762,6	859,6	953,7	1.001,7	1.297,7
Oneri finanziari netti	-44,6	-127,34	-205,59	-219,14	-192,3	-166,24
Imposte esercizio	129,9	248,1	267,3	303	329,4	433,4
Utile d'esercizio	170,5	387,2	386,7	431,6	480,0	698,1



Fonte: Wind s.r.l.

1.6 Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario

La richiesta di Wind s.r.l. di trasferire la propria sede operativa all'interno del CISI Campania di Marcianise nel corso dell'anno 1998 è maturata in coincidenza con il cambiamento del campo d'azione originario della società e con la progettazione di una nuova idea di business da sviluppare nel settore aeronautico e che ha riguardato nello specifico le attività di manutenzione delle parti interne di aeromobili utilizzati principalmente nel trasporto civile e di costruzione di parti meccaniche di aeromobili a diversa destinazione.

L'ingresso nell'Incubatore di Marcianise è stato strumentale alla comprensione delle probabilità di successo della nuova iniziativa imprenditoriale in quanto ha consentito alla società di poter sperimentarne la validità e valutarne le potenzialità commerciali del proprio sistema di prodotto/servizio offerto.

L'incontro con l'intermediario è avvenuto in maniera occasionale nell'ambito di una conferenza di servizi organizzata per l'inaugurazione di un'altra struttura incubatrice di proprietà di Sviluppo Italia sempre sul territorio campano. Da tale incontro preliminare sono stati successivamente avviati una serie di ulteriori contatti, di carattere interlocutorio, che hanno avuto la loro conclusione con la definitiva richiesta di ingresso all'interno della struttura di Marcianise attraverso la predisposizione e presentazione di un business plan, caratterizzato da un livello medio di approfondimento, redatto con la finalità di descrivere le caratteristiche principali della idea progettuale e sottolineare la fattibilità economico-finanziaria del business da realizzare.

Elemento preponderante nell'accoglimento positivo della domanda di Wind s.r.l. è risultato l'insieme delle esperienze precedenti nel settore aeronautico maturate dal management aziendale, che ha aumentato il livello di fiducia sul buon fine del progetto e sulla potenzialità di successo della iniziativa imprenditoriale. Questa considerazione può essere presumibilmente ricondotta alle competenze specifiche dei soggetti che gestiscono la struttura incubatrice, i quali avendo maturato esperienze di gestione manageriale di strutture con logica aggregativa, non posseggono conoscenze tecniche e industriali dei settori in cui le imprese presenti nella struttura operano, e fanno affidamento prevalentemente sulle qualità dei soggetti proponenti come parametro di valutazione della bontà dell'idea progettuale.

La decisione di Wind s.r.l. di chiedere la disponibilità di spazi all'interno di una struttura Incubatrice è stata dettata da una duplice ragione di motivi: vantaggio sui costi e partecipazione al network di imprese.

Nel primo caso l'azienda ha potuto godere a costi contenuti della fornitura di assets e servizi dedicati o generali come locali per uffici, spazi comuni, servizi segreteria, parcheggio, logistica, sicurezza, adempimenti normativi. Tali

Per dare vita a tale progetto la società ha presentato nel 2005 una domanda per l'ammissione ai contributi agevolativi dei fondi stanziati e disponibile a valere della Misura 4.5 Azione A ricompresi nel Programma Operativo Regione Campania 2000-2006.

L'importo complessivo degli investimenti complessivi previsti è pari a ca. € 2,4mln di cui € 2mln riguardanti spese di natura strutturale a utilità pluriennale e ammissibili alle agevolazioni previste dalla Misura.

A partire da giugno 2006 e successivamente alla ammissione ai contributi agevolativi a fondo perduto di € 1mln, (avvenuta nel mese di aprile), la B₀ll |☉|ll|■| DOC s.r.l. da avvio ai lavori di ristrutturazione del complesso che hanno avuto il loro termine nel dicembre 2009.

La struttura completata viene ridenominata “Teatro B₀ll |☉|ll|■|” ed è composta da due sale interne disposte su due livelli con una capienza a sedere rispettivamente di circa 250 persone nella parte inferiore e di circa 70 persone nella parte superiore, e di uno spazio aperto, su un terzo livello, adibito a terrazza risto-lounge-café.

L'obiettivo dell'azienda, con l'offerta combinata di spettacoli e di ristorazione ricercata, è di proporsi come un luogo di intrattenimento alternativo rispetto a quanto proposto sul mercato partenopeo in cui il principio ispiratore è la rivisitazione in chiave moderna dei vecchi concetti di intrattenimento in cui è possibile godersi gli spettacoli e cenare in un contesto di gusto e raffinato.

Allo stato attuale la B₀ll |☉|ll|■| DOC s.r.l., che ha completato il programma di investimenti strutturali, prevede il raggiungimento di un fatturato a regime nell'esercizio 2012 di ca €2,5 mln.

2.1 Il profilo societario

La B₀ll |☉|ll|■| DOC s.r.l. nasce nel 2005 da un'intuizione di un giovane imprenditore napoletano, Francesco B₀ll |☉|ll|■|, esperto in attività di gestione di locali pubblici sia di ristorazione che di intrattenimento, il quale si rende

promotore della costituzione di una società per il recupero e il ripristino del complesso del Cinema Bagnoli di Napoli, struttura che ha sempre rappresentato, nell'immaginario collettivo partenopeo, un luogo simbolo dell'intrattenimento e dello svago degli abitanti del quartiere Bagnoli e non solo. La struttura, a tale data, giace in uno stato di profondo abbandono e disuso come conseguenza di cattive gestioni precedenti, che non sono riuscite a comprendere e al tempo stesso reggere il confronto con le nuove e moderne forme di distribuzione cinematografica che si sono insediate in città e provincia nel corso degli ultimi decenni.

Nel 2005, dunque, la Bagnoli DOC s.r.l. decide di rilevare la gestione e dare vita ad un progetto di ristrutturazione generale del complesso che ha come obiettivo strategico la creazione di una struttura polifunzionale dedicata alla offerta combinata e innovativa di cultura e gastronomia rivolta ad una duplice fascia di clientela: turisti e residenti.

A tale scopo la società presenta domanda di ammissione per accedere ai contributi di natura agevolativa presenti nei fondi a valere nella Misura 4.5 Azione A, messi a disposizione per l'attuazione del Programma Operativo Regionale 2000-2006. I fondi di tale Misura sono destinati al sostegno, allo sviluppo ed alla riqualificazione dei sistemi turistici locali ed in particolare al supporto al sostegno delle imprese turistiche della Regione Campania nella realizzazione di investimenti materiali ed immateriali.

Il progetto della Bagnoli DOC s.r.l. di creare un centro di svago e di attrazione turistica rientra, in particolare, nel Progetto Integrato delle Filiera Termale, il quale, si pone come obiettivo la valorizzazione delle risorse ambientali e culturali dei territori termali.

L'insieme complessivo delle spese programmate dalla società per la realizzazione del progetto ammontano originariamente a circa € 2,4 mln di euro, da sostenere in un arco temporale di 3 anni, e dei quali circa € 2mln costituite da interventi di carattere strutturale e oggetto di possibile ammissione per l'agevolazione.

La copertura finanziaria di tali investimenti nei tre anni è prevista con l'apporto di Mezzi Propri dei soci, con il ricorso al finanziamento di natura Bancaria a Medio e Lungo Termine e con l'autofinanziamento per rispettivamente circa il 40%, 10% e 20% del totale complessivo delle spese programmate e la restante parte (circa € 1mln) con la concessione di contributi di carattere agevolativo a fondo perduto (pari al 50% delle spese di carattere strutturale e oggetto di possibile ammissione per l'agevolazione).

La domanda per l'ottenimento del finanziamento è stata giudicata ammissibile dagli organi competenti regionali e risultata definitivamente approvata nell'Aprile del 2006.

A partire da quella data, più precisamente da giugno 2006, la B₀ll |F|S|T|□ ■■■■■ DOC s.r.l. ha avviato i lavori di ristrutturazione del complesso che hanno avuto il loro termine nel dicembre 2009. C'è stato, rispetto al progetto originale, un ulteriore aggravio di spese su quanto programmato, di circa € 300mila, coperte con finanziamento bancario.

La struttura completata viene ridenominata "Teatro B₀ll |F|S|T|□ ■■■■■" ed è costituita da due sale interne disposte su due livelli che occupano una superficie complessiva pari a circa 1.400 mq con una capienza a sedere rispettivamente di circa 250 persone nella parte inferiore e di circa 70 persone nella parte superiore, e di uno spazio aperto, su un terzo livello, adibito a terrazza risto-lounge-café, su un'area di 486 mq circa in cui organizzare eventi e feste nel periodo di maggio-giugno-luglio. Le due sale interne dispongono entrambi di una postazione consolle, il che permette di organizzare anche due eventi differenti nella stessa serata sdoppiando l'utilizzo delle sale. La sala più grande ha anche a disposizione uno spazio dove è ubicato un piccolo palcoscenico per le esibizioni dal vivo dei gruppi musicali e/o di cabaret. La sala più piccola invece si presta a godere degli stessi servizi offrendo un maggior livello di riservatezza.

2.2 Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale

Il capitale sociale della società è pari a € 100.000 interamente sottoscritto e versato e la compagine sociale è formata da tre soci ed è così composta:

- B.lli F.lli G.lli Giuseppina quota del % del c.s.
- B.lli F.lli G.lli Francesco quota del % del c.s.;
- B.lli F.lli G.lli Alessandro quota del % del c.s.

Non esiste al momento un Consiglio di Amministrazione e le funzioni di Amministratore Unico sono svolte dal sig. B.lli F.lli G.lli Ernesto.

La società ha un'organizzazione di tipo funzionale, con organi di linea e di staff, che definisce compiti e responsabilità nello svolgimento delle principali funzioni societarie (Figura 13).

Le funzioni di linea principali sono: la Direzione Generale, la Funzione Marketing, la Funzione Commerciale, la Direzione Artistica, la Sicurezza, e la Funzione Food & Beverage. Quest'ultima prevede la gestione interna della ristorazione del piano superiore e la esternalizzazione della ristorazione del piano inferiore.

Le funzioni di staff principali sono: la Funzione di Guardia, la Segreteria e lo Staff Tecnico. Quest'ultimo comprende il Responsabile del Suono, il Responsabile della Scena Tecnica, il Responsabile delle Luci e il Responsabile delle Attrezzature Sceniche.

All'interno delle diverse funzioni aziendali si segnalano fra gli altri le figure del Direttore Generale dr. B.lli F.lli G.lli Francesco, laureatosi in Business Administration presso la European School of Economics, e con un Master in risorse umane conseguito al Berkeley College di New York nel 2003, il quale ha maturato notevoli esperienze in campo della gestione di locali pubblici sia di ristorazione che di intrattenimento e svago. In particolare come Amministratore della B.lli F.lli G.lli SVILUPPO S.r.l., assieme al GRUPPO SEBETO ha sviluppato la catena commerciale dei marchi "ROSSOPOMODORO" e "ANEMA E COZZE" organizzando lo Start-up di diversi punti di ristorazione, su Milano e Roma. È stato membro del CdA con delega allo sviluppo di nuove iniziative nella NON SOLO CINEMA

Il mercato di riferimento della B. DOC s.r.l. è di difficile identificazione: se consideriamo l'offerta congiunta di intrattenimento culturale, relax e svago e servizio di ristorazione non è possibile individuare concorrenti diretti sul territorio partenopeo, mentre se spostiamo il campo di osservazione ad un ottica di concorrenza allargata tutti gli operatori nel campo dell'intrattenimento sono concorrenti potenziali, a partire da teatri e cinema fino a giungere a discoteche e ristoranti.

Gli eventi di intrattenimento principali sono rappresentati da:

- Serate con la formula Cena Spettacolo nei fine settimana in cui il Direttore Artistico mette in scena “The Show” spettacolo che si avvale di una compagnia teatrale interna di 27 elementi fissi e la cui programmazione varia ogni 40 giorni;
- Serate Cabaret e Concerti con i principali artisti della scena nazionale e partenopea;
- Serate teatrali e cinema d'*essai*.
- Serate Danzanti con i migliori Dj's nazionali ed internazionali.

La ristorazione proposta nel corso degli eventi citati si avvale di cena alla carta sia tradizionale che giapponese al piano superiore e a menu fisso nel piano inferiore.

2.4 *Gli obiettivi e le strategie della società*

La mission dell'azienda è di proporsi come un luogo di intrattenimento alternativo rispetto a quanto proposto sul mercato partenopeo in cui il principio ispiratore è la rivisitazione in chiave moderna dei vecchi concetti di intrattenimento in cui è possibile godersi gli spettacoli e cenare in un contesto di gusto e raffinato.

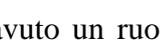
I fattori chiave di successo che la B. DOC s.r.l. intende perseguire per sviluppare il disegno strategico sono i seguenti:

agibilità della struttura, preventivi siglati dei costi di costruzione, contratti di affitto registrati con atto notarile).

La logica imprenditoriale che ha spinto l'impresa al ricorso a tali strumenti è stata la possibilità di godere di un contributo di natura finanziaria per sostenere il complesso degli investimenti programmati e necessari per completare il proprio progetto di business.

In particolare, la richiesta presentata ha avuto come scopo il supporto agli ingenti investimenti in spese pluriennali di natura strutturale come ad esempio opere murarie, impianti, attrezzature, al fine di creare una struttura solida di impresa che si presentasse al mercato in maniera forte ed incisiva in grado di conquistare in tempi rapidi una forte legittimazione nei confronti dell'ambiente esterno.

Per ottenere i contributi agevolativi, la B₂  Doc s.r.l. ha presentato un Business Plan Aziendale dettagliato e con un alto livello di approfondimento in cui si sono sottolineate la coerenza e la valenza strategica del progetto rispetto alle finalità di carattere pubblico proprie della Misura 4.5 Azione A e la potenzialità di sviluppo della idea di business, misurata dai cospicui investimenti da realizzare e dalla sostenibilità economico finanziaria dell'intero progetto nel medio-lungo periodo.

La valutazione delle potenzialità di successo dell'iniziativa e il relativo rispetto degli obiettivi della promozione di nuova occupazione e della diffusione di imprenditoria femminile (la componente femminile ha la maggioranza delle quote della B₂  DOC s.r.l.) hanno avuto un ruolo determinante nella decisione delle autorità pubbliche competenti nella concessione del contributo agevolativo all'impresa.

La società ha scelto, infine, di ricorrere a tale forma di intermediazione perché ha considerato tale opportunità la migliore delle possibili alternative per il reperimento di risorse finanziarie per il proprio progetto di investimento anche se nel corso delle diverse erogazioni dei contributi ammessi alle agevolazioni, suddivisi in tre tranches da corrispondersi alla presentazione degli Stati

Avanzamenti Lavori, sono stati accumulati forti ritardi dall'Amministrazione Pubblica nei pagamenti che hanno causato situazioni di forti tensione nella programmazione della gestione finanziaria dell'impresa.

3. Il caso PERSONAL FACTORY s.r.l.

Personal Factory s.r.l. è una start-up, a conduzione familiare, con sede a Simbario (Vibo Valentia) nata nel 2009 su iniziativa dell'ing. Francesco Tassone, appartenente a una famiglia di imprenditori operanti da oltre trent'anni nel business della produzione di malte per uso edile.

Personal Factory s.r.l. ha creato un macchinario di ridotte dimensione per la produzione di materiali per l'edilizia, quali malte, collanti e finiture, per il cui funzionamento è stato sviluppato, ingegnerizzato e brevettato un innovativo sistema digitalizzato di produzione che consente di ottenere in tempi ridottissimi e con estrema facilità milioni di combinazioni prodotti/colore.

Il sistema si propone come elemento rivoluzionario nella catena distributiva dei materiali edili in quanto permette di gestire un intero stabilimento in una superficie che non arriva a 6m². La sua tecnologia, inoltre, segna un salto generazionale per i rivenditori edili che hanno la possibilità, con la diminuzione dei costi di trasporto e di magazzino e con la gestione flessibile, in qualsiasi parte del mondo, della attività di fornitura, di modificare il proprio modello di business e diventare direttamente produttori finali di materiali per l'edilizia.

L'idea progettuale ha suscitato l'interesse di alcuni finanziatori specializzati, i fondi di Venture Capital di Vertis Sgr e Fondamenta Sgr, i quali nel dicembre 2009, sono intervenuti nel capitale di rischio dell'azienda acquistando quote paritetiche corrispondenti al 40% complessivo del capitale sociale della neo costituita Personal Factory s.r.l., apportando nell'impresa risorse finanziarie per € 1,3 mln.

La Personal Factory s.r.l. si propone di raggiungere una serie di obiettivi ambiziosi che spaziano dal farsi promotore dello sviluppo imprenditoriale del

territorio dove ha sede l'azienda, con la creazione di un distretto tecnologico avanzato, alla penetrazione commerciale a livello nazionale ed internazionale del suo sistema di prodotto/servizio, che incontra nella qualità, flessibilità, tecnologia ed economicità della propria offerta le leve strategiche per il raggiungimento del successo competitivo.

3.1 Il profilo societario

La Personal Factory s.r.l. nasce per iniziativa dell'Ing. Francesco Tassone, appartenente a una famiglia di imprenditori operanti da oltre trent'anni nel mercato della produzione di malte per uso edile, il quale, nel dicembre 2009, si rende artefice dell'operazione di trasformazione della ditta di famiglia in una società di capitali con lo scopo di realizzare le seguenti attività:

- la progettazione, la ingegnerizzazione, la ricerca, lo sviluppo, la produzione, la commercializzazione, la locazione, il comodato e l'assistenza tecnica di macchine automatiche e/o semi automatiche, di componenti elettrici ed elettronici, di software e di piattaforme internet per il settore dell'edilizia e affini;
- la progettazione, la ricerca, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di polveri e liquidi chimici, di pigmenti, di malte, di pitture, di sistemi costruttivi e di prodotti simili per il settore dell'edilizia e affini.

La costituzione della s.r.l. conclude un percorso imprenditoriale avviato nel 1982 (vedi Tabella 8) da Giuseppe Tassone nel settore della produzione di materiali per l'edilizia che vede un punto di svolta fondamentale con l'ingresso nell'azienda del figlio Francesco il quale si fa promotore in collaborazione con l'Università di Trento del progetto Personal Factory.

Tale progetto consiste nella costruzione di un macchinario specializzato nella lavorazione e produzione di prodotti finiti per l'edilizia, quali malte, collanti, finiture, differente rispetto agli impianti tradizionali sia per le ridotte dimensioni, circa 6m², che per l'elevato contenuto tecnologico, il

funzionamento è regolato da un innovativo sistema digitalizzato di produzione che consente di ottenere in tempi ridottissimi e con estrema facilità milioni di combinazioni prodotti/colore.

La realizzazione di tale idea progettuale diventa esecutiva con un preliminare finanziamento bancario di € 80.000, ottenuto nel 2008, che consente la costruzione di un primo prototipo progettuale che da subito ottiene riconoscimenti per l'elevato contenuto innovativo.

La fase di prototipazione si conclude con la costituzione della s.r.l., nel dicembre 2009, che vede in contemporanea l'ingresso nel capitale sociale di due fondi di Venture Capital, Vertis Sgr e Fondamenta Sgr che credono nell'iniziativa e investono in parti uguali complessivamente € 1,3 mln di euro da corrispondere in due tranches, di cui una prima parte (€ 1mln) già versata e la restante parte da versare entro fine 2010, allo scopo di sostenere il lancio commerciale del macchinario e del sistema digitalizzato di produzione della Personal Factory s.r.l.

TABELLA 8: Le Tappe Fondamentali di Personal Factory s.r.l.

1982	Dall'esperienza internazionale di Tassone Giuseppe nasce la C.I.T., centro specializzato in lavori al limite del tecnicamente possibile: impermeabilizzazioni in controspinta, lavori marini, applicazione di malte in immersione, interventi in falda, finiture in ambienti difficili.
1988	Dall'impossibilità a reperire sul mercato prodotti sufficientemente elaborati e complessi per il tipo di intervento nasce il primo stabilimento a microproduzioni, miscele di massimo 100 kg additivate con decine di componenti, la prima gamma ISOLMIX. La lavorazione di questo primo stabilimento era principalmente manuale.
2002	Il sistema a microproduzioni diventa un'intero stabilimento; viene fondata la N.T.C. (Nuove Tecnologie del Cemento). Il più importante stabilimento a microproduzioni esistente. Gli standard estremi diventano economicamente accessibili a tutte le imprese, si riescono a produrre i prodotti complessi ad un prezzo accettabile.
2003	Inizia la produzione della N.T.C. La C.I.T. diventa azienda concentrata alla ricerca pura. Vengono sviluppati i primi additivi nanometrici per il controllo delle efflorescenze.
2004	Dal lavoro del figlio Francesco e da una collaborazione con l'Università degli Studi di Trento nasce il progetto Personal Factory. Viene ideizzato il primo sistema di micro fabbrica.
2007	Il grado di innovazione del progetto merita il finanziamento da parte dei fondi europei per l'innovazione PLA; vengono assunti ricercatori dedicati esclusivamente al sistema e viene realizzato il primo prototipo funzionante ORIGAMI 2 con la prima piattaforma software ORIGAMI CONTROL 1.0.
2008	Il grado di innovazione del progetto merita il finanziamento da parte dei fondi europei per l'innovazione PLA; vengono assunti ricercatori dedicati esclusivamente al sistema e viene realizzato il primo prototipo funzionante ORIGAMI 2 con la prima piattaforma software ORIGAMI CONTROL 1.0.
2009	Le prestazioni del sistema sono tali da ricevere l'interesse da parte dei fondi di Venture Capital VERTIS SGR e FONDAMENTA SGR. Si costituisce la Personal Factory srl. Personal Factory srl diventa centro principale di un gruppo di 6 aziende che operano nell'alta tecnologia per l'edilizia.
2010	Il sistema Personal Factory e lo stabilimento produttivo Origami 4 sono stati selezionati per rappresentare l'eccellenza tecnologica italiana all'EXPO Universale di Shanghai 2010, la più importante esposizione universale della storia dell'umanità

Fonte: Personal Factory s.r.l.

3.2 Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale

Il 4 dicembre 2009 con l'operazione di trasformazione societaria il Capitale Sociale è stato sottoscritto e versato per € 100.000 e la compagine sociale, formata da quattro soci, risulta così composta:

- Francesco Tassone quota del 34% del c.s.
- Luigi Tassone quota del 26% del c.s.;
- Vertis Sgr (Venture Capitalist) quota del 20% del c.s.;
- Fondamenta Sgr (Venture Capitalist) quota del 20% del c.s.

La società non ha al momento un Consiglio di Amministrazione e un Collegio Sindacale ed è presente solo la figura dell'Amministratore Unico nella persona dell'ing. Francesco Tassone, il quale, è investito dei poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, nonché di rappresentanza legale della società.

L'ing. Tassone ha maturato una esperienza pluriennale nella attività di progettazione e produzione di macchine automatiche per l'edilizia, oltre che di produzione di prodotti speciali per edilizia.

Il modello organizzativo della società richiama lo schema tipico delle piccole imprese, a *struttura semplice*, caratterizzato dall'accentramento del governo aziendale in un sola persona, o ad un gruppo di persone, dalla divisione di responsabilità prevalentemente operative per aree funzionali e dalla ridotta formalizzazione dell'assetto organizzativo e delle procedure operative.

Le Risorse Umane complessive, fra contratto a progetto e contratto di lavoro autonomo, sono attualmente pari a 15 unità.

3.3 Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio

La Personal Factory s.r.l. si rivolge al mercato dell'edilizia ed in particolare agli intermediari a valle della filiera di distribuzione dei prodotti finiti per l'edilizia. La società ha sviluppato e ingegnerizzato un sistema in grado di rivoluzionare il modello di business di tali operatori, i quali, con l'utilizzo del macchinario e del software integrato sono in grado, abbattendo i costi di

trasporto e magazzino e aumentando contestualmente la flessibilità operativa, di integrarsi a monte della catena di distribuzione e diventare essi stessi produttori finali.

I punti di forza del prodotto venduto sono la ridotta dimensione dell'impianto rispetto ai tradizionali *mortal plants* e il software, sviluppato internamente da Personal Factory s.r.l., che consente, tramite la gestione in remoto, la rapida comunicazione dei nuovi ordini, il coordinamento delle specifiche di produzione, la verifica delle quantità prodotte e, infine, la gestione amministrativa e logistica della catena di fornitura in qualsiasi parte del mondo.

L'impianto così realizzato rappresenta un'assoluta novità nell'ambito del settore dell'edilizia, del quale si propone di modificare le logiche di funzionamento attraverso la localizzazione geografica della produzione dei materiali, che consenta di sviluppare una sistema di offerta personalizzata di qualsiasi prodotto in qualsiasi area del mondo.

3.4 Gli obiettivi e le strategie della società

La Personal Factory s.r.l. ha intenzione di farsi promotore di un distretto tecnologico nell'area dove ha sede la sua azienda, zona caratterizzata dalla problematica carenza di infrastrutture tecnologiche.

Inoltre si pone anche obiettivi di espansione internazionale che in una prima fase riguarderanno la copertura dei mercati contigui dell'Europa e dei Paese del bacino Mediterraneo.

La strategia competitiva farà leva sulle caratteristiche di qualità, flessibilità, tecnologia ed economicità del proprio sistema di offerta per il raggiungimento degli obiettivi di mercato.

3.5 Le previsioni economiche future

La società è di recente costituzione e non presenta risultati in linea con la sua capacità produttiva e le previsioni sul fatturato sono fortemente condizionate dalla difficoltà di valutazione del successo sul mercato del prodotto innovativo proposto, che nel caso di suo gradimento ed accettazione consentirebbe un aumento delle vendite a ritmi esponenziali.

Allo stato attuale la Personal Factory s.r.l. ha in programma nell'esercizio 2012 la vendita di circa 20 impianti per un fatturato complessivo previsto di € 3mln.

3.6 Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario

La Personale Factory s.r.l. è stata oggetto, nel dicembre 2009, dell'intervento dei Fondi di Venture Capital Vertis Sgr e Fondamenta Sgr che sono entrate nel capitale sociale acquistando il 40% delle quote della società con un apporto di risorse finanziarie complessive di € 1,3 mln.

La società ha maturato la decisione di rivolgersi ai fondi specializzati per sostenere finanziariamente la propria iniziativa imprenditoriale, nella fase di passaggio dallo stadio di incubazione progettuale, in cui è stato testato il prototipo, all'inizio della attività produttiva e lancio commerciale del primo modello pre-serie.

Le intenzioni dell'impresa, inoltre, sono riconducibili anche alla volontà dei soci imprenditori di ricorrere a soggetti con elevate competenze manageriali in tema di gestione di aziende in grado di contribuire in maniera strutturata ed equilibrata al percorso di crescita dimensionale della loro impresa.

La ricerca degli intermediari è stata supportata dalla formalizzazione di un documento di presentazione della società, il Business Plan Aziendale, che in misura dettagliata ha descritto le diverse caratteristiche del progetto imprenditoriale, avendo cura di sottolineare la forte variabilità dei risultati economici della propria attività, legata al sistema di prodotto/servizio fortemente innovativo, e lo scenario dettagliato del settore di riferimento, dimostrando in tal senso che ad una imprevedibilità del successo di mercato del

prodotto si affiancasse una forte competenza e conoscenza delle dinamiche che governano il mercato di riferimento.

L'obiettivo ricercato nella predisposizione del Business Plan Aziendale è stato di ottenere dall'intermediario prevalentemente *risorse finanziarie* per sostenere il proprio programma di investimenti, considerato anche i notevoli ostacoli incontrati nel reperire tali risorse dai canali tradizionali del credito, in misura minore *competenze manageriali* circoscritte all'attività di supporto per una gestione aziendale equilibrata e in misura limitata *risorse di tipo relazionale*: quest'ultimo punto in particolare è stato inteso nella oggettiva difficoltà delle società di Venture Capital di possedere un network di relazioni all'interno di settori di tipo tradizionale, nei quali rientra l'edilizia, in considerazione della loro operatività usuale rivolta esclusivamente a settori altamente innovativi.

La scelta di rivolgersi a dei fondi di Venture Capital piuttosto che servirsi di altri intermediari è stata anche condizionata dalla preliminare valutazione di scarsa convenienza del ricorso agli strumenti agevolativi della Finanza Pubblica.

Il Business Plan Aziendale è stato inviato alle due società di Venture Capital, Vertis Sgr e Fondamenta Sgr, che ne hanno valutato le potenzialità, sia dell'idea progettuale del suo complesso che del prodotto finale, verificandone sul campo il funzionamento del prototipo.

L'accordo concluso, tra la società finanziata e i due investitori, prevede che il rapporto fra le parti, nel primo periodo, sia limitato solo alla partecipazione al capitale di questi ultimi i quali, inoltre, in accordo con gli altri soci, non hanno inserito figure manageriali operative o nell'organo amministrativo dell'impresa.

La società ritiene che con l'ingresso nel capitale sociale di soci finanziari sia emerso un ulteriore vantaggio rappresentato dall'aumento del suo grado di legittimazione e credibilità di fronte a tutti i suoi stakeholders e ad altri possibili soggetti esterni. In particolare, i soci, ritengono che la selezione della Personal Factory s.r.l. come una delle aziende che rappresentano l'eccellenza

tecnologica italiana nella manifestazione internazionale Expo Shangai 2010, sia in gran parte dipendente dalla presenza di investitori istituzionali la cui partecipazione al capitale di rischio è considerata dagli interlocutori esterni sinonimo di affidabilità dell'impresa e dei progetti che intende realizzare.

Alla fine del rapporto con l'intermediario i soci al momento prevedono di non riacquistare le azioni che saranno oggetto di cessione.

4. Il caso ACHTOONS s.r.l.

Achtoons s.r.l. è una società nata nel 1999 come cooperativa, a responsabilità limitata, per realizzare attività di produzione c/terzi di lavori di animazione nel settore dell'audiovisivo.

Nei primi anni di vita raggiunge subito degli importanti risultati gestendo delle prime collaborazioni per la realizzazione di animazioni per serie TV per Rai Educational ed altri player nazionali come Lanterna Magica e Rainbow S.p.A..

La trasformazione a società di capitali avviene nel dicembre 2004 in coincidenza con l'ingresso nel capitale di un Business Angel, l'Ing. Massimo Scandroglio, il quale con la sua controllata GST Partners, apporta alla società risorse finanziarie per € 40mila, oltre che competenze di tipo manageriale e relazionale.

A partire da quel momento, la società inizia una progressiva affermazione sul mercato audiovisivo proponendosi come un'Agenzia di Comunicazione Animata in grado di offrire una vasta gamma di servizi, sia in conto proprio che in conto terzi, che spaziano dalla consulenza creativa, alla creazione di supporti video-entertainment, e alla ideazione, realizzazione e produzione di format pubblicitari, cine-televisivi, documentari, cortometraggi.

La Achtoons s.r.l. ha come obiettivo futuro lo sviluppo dimensionale della sua impresa, completando in tempi rapidi la trasformazione da realtà di tipo artigianale ad azienda maggiormente strutturata in grado di imporsi come una delle società leader nel campo della *creativity for communication &*

entertainment. La società ha inoltre un programma di penetrazione commerciale nel mercato statunitense con la distribuzione del format culturale animato “L’arte con Matì e Dadà”, co-prodotto con la RAI , e con l’avvio di un programma di merchandising e licesing dei personaggi della serie.

4.1 Il profilo societario

La Achtoons s.r.l. nasce come evoluzione naturale di un percorso imprenditoriale nato nel 1999 per iniziativa di due giovani imprenditrici Giovanna Bo e Anna Lucia Pisanelli che, a margine di un corso di formazione in imprenditoria femminile dedicato al settore animazione, danno vita ad una società di natura cooperativa, a responsabilità limitata, che ha come attività principale iniziale la produzione c/terzi di lavori di animazione nel settore dell’audiovisivo.

Durante i primi anni di vita, la cooperativa conclude, fra le altre, collaborazioni importanti con Rai Educational che si concretizzano con la realizzazione di animazioni per le serie Tv *Corto Maltese* , *Cocobill*, *Winx Club* e *Ratman*.

Con i primi successi commerciali iniziano ad arrivare i primi risultati importanti in termini di fatturato, ma ci si rende ben presto conto che le caratteristiche strutturali del settore, all’interno del quale operano, richiedono la presenza di alcuni *assets* fondamentali di carattere commerciale, organizzativo e finanziario la cui assenza comporterebbe automaticamente la esclusione dal contesto competitivo di riferimento, caratterizzato tra l’altro, da una forte grado di concentrazione di alcuni players di grandi dimensioni e dalla polverizzazione per le restanti porzioni di mercato.

Sulla base di tali premesse, le socie fondatrici, comprendono che il fattore chiave per il successo della loro impresa sia di avviare un percorso di sviluppo dimensionale dell’azienda e decidono di rivolgersi al mercato esterno per individuare dei soggetti esterni in grado di apportare l’insieme di risorse e competenze ritenute necessarie per sostenere tale intenzione.

Tale processo di ricerca si conclude nel dicembre 2004, con l'incontro con un investitore informale, Massimo Scandroglio, il quale con la sua controllata GST Partners, entra nel capitale della neo-costituita società di capitale, a responsabilità limitata, con un quota pari al 33,3% del capitale sociale.

Il ruolo dell'Ing. Scandroglio emerge da subito nella sua congruenza con gli obiettivi aziendali rendendo disponibile alla società oltre alle risorse di tipo finanziario, l'apporto originario è stato pari a € 40.000, anche le competenze di tipo manageriale, necessarie per il mantenimento di condizioni di equilibrio gestionale nel percorso di sviluppo dimensionale programmato, e relazionale, inteso quest'ultimo soprattutto come capacità di instaurare rapporti con istituti creditizi e finanziari.

A partire da quel momento, la società inizia una progressiva affermazione sul mercato audiovisivo con la realizzazione di importanti progetti nella produzione e creazione animata nel campo televisivo, cinematografico e pubblicitario, di cui si segnalano, fra gli altri, la serie televisiva animata, svolta in co-produzione con Rai , "L'Arte con Matì e Dadà", le campagne pubblicitarie animate per la Regione Emilia Romagna e la Ferrero, e la creazione del mondo animato Kids di Thun, società leader nella produzione di articoli decorativi per la casa.

In particolare, la preparazione ed il completamento della prima fase del progetto di *edutainment* culturale "L'arte con Matì e Dadà", durata circa quattro anni, ha segnato un importante momento nella vita dell'impresa che con tale iniziativa ha avuto la possibilità di accrescere il proprio patrimonio di esperienze e conoscenze oltre che la visibilità verso l'esterno. Al momento è in fase di completamento la realizzazione di ulteriori 26 episodi che si aggiungono ai 13 già realizzati e mandati in onda su RAI 3 nel corso del 2010.

La sede legale e operativa della società legale e operativa è a Bologna, mentre una sede distaccata per la direzione commerciale è presente a Milano.

4.2 Assetto proprietario e struttura organizzativo-manageriale

La costituzione della s.r.l. avviene nel dicembre 2004 con un Capitale Sociale iniziale di € 15.480, sottoscritto e versato, le cui quote sono ripartite in maniera paritetica fra le due socie originarie (della cooperativa) e l'Ing. Scandroglia. Nel corso del 2009 una delle socie, Anna Lucia Pisanelli, decide di lasciare la società e di cedere le sue quote che vengono suddivise in misura uguale fra i soci restanti. Allo stato attuale la compagine sociale risulta così composta:

- Giovanna Bo quota del 50% del c.s.
- Massimo Scandroglia quota del 50% del c.s.;

La società non ha al momento un Consiglio di Amministrazione e un Collegio Sindacale ed è presente solo la figura dell'Amministratore Unico nella persona della dr.ssa Giovanna Bo, la quale, è investito dei poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, nonché di rappresentanza legale della società.

La dr.ssa Bo, laureata in Letteratura Moderna e Storia dell'Arte (Università di Parma) e in possesso di Master in Creative Writing (Accademia Disney di Milano), Cartoon Creativity (Halle in Germania) e un corso di alta formazione in Marketing and Communication, ha maturato una esperienza pluriennale come produttrice, autrice, sceneggiatrice, regista di lungometraggi e cortometraggi animati, serie televisive di cartoni animati, campagne pubblicitarie.

L'Ing. Massimo Scandroglia ha maturato esperienze pluriennali nel campo della direzione e controllo di primarie imprese nazionali ed internazionali.

Il modello organizzativo della società richiama lo schema tipico delle piccole imprese, a *struttura semplice*, caratterizzato dall'accentramento del governo aziendale in un sola persona, o ad un gruppo di persone, dalla divisione di responsabilità prevalentemente operative per aree funzionali e dalla ridotta formalizzazione dell'assetto organizzativo e delle procedure operative.

Le Risorse Umane complessive nell'organico della società sono attualmente pari a 4 unità fisse. Inoltre, sulla base delle esigenze lavorative, la società può disporre del supporto di numerosi collaboratori e free-lance, oltre ad avvalersi di società esterne per le attività di post-produzione.

4.3 Il mercato di gravitazione e il sistema prodotto/servizio

La Achtoons s.r.l. opera nel settore delle società operanti nel settore audiovisivo ed in particolare nel segmento della produzione e comunicazione animata. L'impresa svolge la propria attività sia per progetti propri che per lavori c/terzi.

La Achtoons s.r.l. si pone sul mercato come un'Agenzia di Comunicazione Animata è in grado di offrire una vasta gamma di servizi nel campo dell'animazione audio-visiva che spaziano dalla consulenza creativa di personaggi e cartoni animati, di campagna a tema e di comunicazione aziendale, alla ideazione, realizzazione e produzione di format pubblicitari, cine-televisivi, documentari, e alla creazione di supporti video-entertainment per le diverse tipologie di mezzo di diffusione audiovisiva.

4.4 Gli obiettivi e le strategie della Società

La Achtoons s.r.l. ha come obiettivo primario la continuazione del percorso di sviluppo dimensionale della propria azienda sia in termini di crescita di fatturato che di conquista di nuove quote di mercato, allo scopo di completare in tempi rapidi la trasformazione da impresa di tipo artigianale a realtà maggiormente strutturata in grado di imporsi come una delle società leader nel campo della *creativity for communication & entertainment*.

Per raggiungere tale obiettivo l'impresa intende nei prossimi anni espandersi in nuovi mercati geografici in cui proporre il proprio sistema di prodotto/servizio, e avviare sul territorio nazionale una forte campagna di comunicazione per far conoscere la propria offerta e il proprio *brand* aziendale.

In campo internazionale, la Achtoons s.r.l., intende penetrare commercialmente nel mercato nord americano promuovendo in un primo momento la produzione completa de "L'arte con Mati e Dada" per avviare successivamente un programma di merchandising e licensing dei personaggi di tale serie animata.

La campagna promozionale territoriale invece ha come principio ispiratore la necessità di comunicare in maniera forte e incisiva al mercato le competenze e le capacità creative dell'azienda.

4.5 Le previsioni economiche future

La società è in forte crescita come testimoniato dal forte aumento del livello del fatturato dal 2008 di ca. € 139mila al 2009 di ca. € 450mila. La chiusura dell'esercizio 2010 prevede un'ulteriore variazione in aumento.

In considerazione dei programmi di sviluppo della società e degli importanti investimenti che intende realizzare, si prevede una crescita del fatturato esponenziale nei prossimi cinque anni.

4.6 Il ruolo delle risorse e competenze e dell'intermediario

La Achtoons s.r.l. è stata oggetto, nel dicembre 2004, dell'intervento di un Business Angel, l'Ing. Massimo Scandroglio, che con la sua società GTS Partners ha dapprima acquistato quote delle società pari al 33,3% per poi attestare la propria partecipazione, nel corso dell'esercizio 2009, al 50% del capitale sociale.

La società ha maturato la decisione di rivolgersi ad un investitore informale per sostenere finanziariamente e managerialmente la propria iniziativa imprenditoriale durante la fase iniziale della propria attività produttiva in cui aveva già concluso i primi accordi commerciali con un numero ristretto di clienti.

Le intenzioni dell'impresa nel richiedere tale intervento sono riconducibili alla necessità di verificare se con la creazione di una struttura con maggiore solidità, di carattere finanziario e organizzativo, si sarebbe potuto agevolare il confronto paritetico all'interno di un mercato fortemente concentrato che presenta formule competitive particolarmente aggressive.

La ricerca di tale intermediario è stata supportata dalla predisposizione di un documento di presentazione della società, il Business Plan Aziendale, che in misura poco formale ha descritto le diverse caratteristiche del progetto imprenditoriale, avendo cura di sottolineare la forte potenzialità della idea progettuale e le motivazioni di chi lo presentava.

L'obiettivo ricercato nella preparazione del Business Plan Aziendale è stato di ottenere dall'intermediario prevalentemente *risorse finanziarie* per sostenere il proprio programma di investimenti, considerato anche i notevoli ostacoli incontrati nel reperire tali risorse dai canali tradizionali del credito, in misura minore *competenze manageriali*, circoscritte all'attività di supporto per una gestione aziendale equilibrata e *risorse di tipo relazionale*, intese soprattutto nella facilitazione dei rapporti con gli istituti creditizi.

La scelta di rivolgersi a degli Investitori Informali piuttosto che servirsi di altri intermediari è stata anche condizionata ad un estremo dalla avanzata età della allora cooperativa, che nel 2004 aveva già maturato un'esperienza di 5 anni, e non poteva essere considerata più una start-up, condizione che ha escluso il ricorso a strutture Incubatrici e dall'altro estremo dalla mancanza di esperienze di carattere tecnico/organizzativo nel sapere gestire un rapporto con un Investitore Istituzionale, come un Venture Capitalist.

L'incontro con l'investitore formale è avvenuto nel corso di un *elevator pitch* organizzato dal Business Angels Network di Bologna in cui la Acthoons insieme ad altre imprese, ha avuto modo di presentare la propria iniziativa imprenditoriale e le esigenze di risorse e competenze ritenute necessarie per sostenere i suoi programmi di sviluppo futuri.

A margine di tale incontro è stato concluso in brevi tempi l'accordo fra le parti per l'ingresso in società dell' Ing. Scandroglio, il quale ha valutato in maniera particolarmente positiva le capacità e le qualità delle socie della cooperativa, piuttosto che le potenzialità di business o l'idea progettuale in quanto non esperto del settore.

L'accordo concluso, tra la società finanziata e l'investitore, prevede che il rapporto fra le parti, nel primo periodo, sia limitato solo alla partecipazione al capitale di quest'ultimo il quale, inoltre, in accordo con gli altri soci, non svolge funzioni manageriali operative ne è presente nell'organo amministrativo dell'impresa.

La società ritiene che con l'ingresso nel capitale sociale del socio finanziario sia emerso un ulteriore vantaggio rappresentato dall'aumento del suo grado di legittimazione e credibilità di fronte a tutti i suoi stakeholders e ad altri possibili soggetti esterni. La percezione diffusa è che la partecipazione al capitale di rischio dell'investitore è considerata dagli interlocutori esterni sinonimo di affidabilità dell'impresa e dei progetti che intende realizzare.

Non risultano al momento situazioni negative conseguenti all'ingresso nella vita dell'impresa dell'intermediario.

Infine, nonostante non sia prevista in via formale un termine al rapporto con l'investitore al momento la società intende rivolgersi nuovamente al mercato esterno delle risorse e delle competenze per ultimare il suo percorso di crescita e raggiungere la dimensione efficiente rispetto alle condizioni del mercato.

E', a tal proposito, in fase di preparazione un business plan aziendale dettagliato da presentare all'attenzione di potenziali partner industriali, preferibilmente, o finanziari, Venture Capitalist.

5. L'interpretazione dei risultati

I dati raccolti, sia di natura *primaria* che *secondaria*, per ogni singolo caso ci consentono di giungere alla seguente interpretazione dei risultati ottenuti:

- *Case Study Wind s.r.l.*; nel caso analizzato la modalità di gestione dell'investimento iniziale è riconducibile all'approccio di tipo Parsimonioso: la società avvia il suo percorso di crescita dimensionale per trovare legittimazione sul mercato al più basso costo possibile.

Per raggiungere tale finalità, la società, ricorre - nella fase di incubazione progettuale della sua idea di business - al sostegno fornito da un Incubatore Pubblico di Imprese il quale le consente, usufruendo di beni di natura reale e *networking* a condizioni economiche vantaggiose, di poter pianificare i propri investimenti in misura minima e sequenziale favorendo l'accumulazione progressiva ed equilibrata delle risorse necessarie allo sviluppo dimensionale nel tempo.

- *Case Study Personal Factory s.r.l.*; nel caso analizzato la modalità di gestione dell'investimento iniziale è riconducibile all'approccio di tipo Dimensione Minima Efficiente: la società punta al raggiungimento, in un arco temporale limitato, di importanti traguardi di penetrazione commerciale e ne pianifica in maniera dettagliata tempi e risorse necessarie.

Per conseguire tale finalità, la società, ricorre - nella fase di passaggio dallo stadio di incubazione progettuale all'inizio della attività produttiva e lancio commerciale del primo modello pre-serie - al sostegno fornito da due Fondi di Venture Capital i quale le consentono, usufruendo di risorse finanziarie e competenze manageriali, di poter realizzare gli ingenti investimenti programmati e di gestire il percorso di sviluppo dimensionale dell'impresa in maniera equilibrata.

- *Case Study B₁ DOC s.r.l.*; nel caso analizzato la modalità di gestione dell'investimento iniziale è riconducibile all'approccio della Sopravvivenza: la società punta a dotarsi di una consistente quantità di risorse necessarie a sostenere gli ingenti investimenti di natura tangibile a utilità pluriennale al fine di creare una realtà imprenditoriale che si presentasse al mercato in maniera forte ed incisiva in grado di conquistare in tempi rapidi una forte legittimazione nei confronti dell'ambiente esterno.

Per conseguire tale finalità, la società, ricorre - nella fase di incubazione progettuale dell'idea - al sostegno fornito dalla Finanza Pubblica il quale

le consente, usufruendo di risorse finanziarie, di poter realizzare gli ingenti investimenti programmati e necessari per completare il proprio progetto di business.

- *Case Study Achtoons s.r.l.*; nel caso analizzato la modalità di gestione dell'investimento iniziale è riconducibile all'approccio delle Opzioni Reali: la società inizia la fase di passaggio da azienda artigianale a realtà di tipo industriale e si dota di una quantità di risorse e competenza necessaria per acquisire maggiori informazioni sulle regole competitive del mercato di riferimento al fine di decidere, in un momento successivo alla fase esplorativa, l'impiego ottimale di risorse da investire. Per conseguire tale finalità ricorre – nella fase successiva alla conclusione delle prime commesse lavorative - al sostegno fornito da un Business Angel il quale le consente, usufruendo di risorse finanziarie, di competenze manageriali e di relazioni di porre le basi per l'avvio di un percorso di sviluppo dimensionale equilibrato.

6. Una prima generalizzazione dei risultati

A margine dell'analisi empirica fin qui svolta è possibile proporre un tentativo di generalizzazione dei risultati ottenuti, allo scopo di fornire una prima risposta utile alla comprensione del problema di ricerca posto alla base del presente lavoro di tesi (Tabella 9).

In relazione al primo quesito della ricerca è possibile individuare quale sia la valenza strategica delle risorse e le competenze, in funzione della logica sottostante ad ognuno degli approcci imprenditoriali all'investimento iniziale:

- Nell'Approccio di *Dimensione Minima Efficiente*, le Risorse a valenza strategica sono di natura **tangibile** e **umana**. In particolare la logica competitiva richiede una consistente disponibilità di *capitale finanziario*, necessario per finanziare l'obiettivo di una dimensione economicamente efficiente dell'impresa rispetto al settore/segmento target, e di capitale umano, il cui livello di formazione, di esperienze tecniche e manageriali,

di capacità di adattabilità e di flessibilità operativa sono fortemente critiche per fronteggiare la competizione in maniera efficace ed efficiente. Le Competenze strategiche sono di natura **organizzativa/manageriale** e **tecnico/scientifica** e si ricollegano agli *attributi del capitale umano* misurando il livello di congruenza fra le capacità interne e le condizioni esterne del mercato.

- Nell'Approccio della *Sopravvivenza*, le Risorse a valenza strategica sono di natura **tangibile** e **intangibile**. In particolare la logica strutturale richiede una consistente disponibilità di *assets reali di natura non corrente*, ad esempio macchinari, impianti, fabbricati, e di capitale finanziario, necessari per creare una struttura solida di impresa e conquistare in tempi rapidi una legittimazione nei confronti dell'ambiente esterno. Legittimazione che è anche funzione della disponibilità di assets intangibili legati alla parallela capacità di costruire un forte *capitale reputazionale*. Le Competenze strategiche dell'impresa che adotta tale approccio sono legate alla capacità di **pianificazione** dell'insieme degli investimenti necessari per dotarsi delle risorse necessarie per conseguire gli attributi di affidabilità e responsabilità in tempi rapidi.
- Nell'Approccio della *Parsimonia*, le Risorse a valenza strategica sono di natura **intangibile** e **umana**. In particolare la logica relazionale richiede la disponibilità iniziale sia di *risorse tecnologiche*, come la proprietà intellettuale o in alternativa risorse per attivare processi di innovazione, che di *capitale umano*, fortemente specializzato tecnicamente, per attivare un network di relazioni che consenta all'impresa di essere credibile e trovare legittimazione e risorse a costi contenuti. Le Competenze strategiche dell'impresa sono connesse alla componente **relazionale**, in quanto la capacità di sfruttare e di costruire al tempo stesso un proprio *network di relazioni* è funzionale all'attivazione del processo di scambio per reperire le risorse al costo più basso possibile ma

anche per accedere a sistemi sociali con cui condividere informazioni, conoscenze ed esperienze, e alle *competenze tecnico/scientifiche* che consentono di sostenere nel tempo la crescita e lo sviluppo progressivo dell'impresa attraverso lo scambio continuo di informazioni e conoscenze con l'ambiente esterno con cui è in relazione.

- Nell'Approccio delle Opzioni Reali, le Risorse a valenza strategica sono di natura **intangibile** e **umane**. In particolare la logica informativa richiede la disponibilità iniziale di *risorse tecnologiche*, come la proprietà intellettuale o in alternativa risorse per attivare processi di innovazione, e di *capitale umano*, fortemente specializzato tecnicamente e dotato di esperienze tecniche e manageriali, di capacità di adattabilità e di flessibilità operativa, per gestire in maniera efficiente i processi di apprendimento e le diverse opportunità che si presentano con l'accumulazione di conoscenza. Le Competenze strategiche dell'impresa sono connesse alla componente informativa, in quanto la capacità di accumulare e sfruttare in maniera ottimale le informazioni, che l'impresa svolgendo la sua attività riceve dall'interno e dall'esterno, stimola la creazione del patrimonio di **conoscenze** specifiche *di natura tecnica, organizzativa e manageriale*, il quale è funzionale alla riduzione del livello di incertezza e della volatilità dell'ambiente esterno al fine di massimizzare il valore delle scelte future di investimento.

Infine, in relazione al secondo quesito della ricerca è possibile fornire una motivazione alla relazione biunivoca prevalente fra i singoli approcci imprenditoriali e i diversi operatori intermediari che facilitano l'impresa nell'accesso alle risorse e competenze ritenute strategiche :

- La modalità di approccio all'investimento iniziale nel caso di ricorso a **Venture Capitalist** è riconducibile, in misura prevalente, alla **Dimensione Minima Efficiente** in quanto l'obiettivo della nuova impresa nel ricercare risorse all'esterno è di superare definitivamente la

fase iniziale del proprio ciclo di vita ed avviarsi verso il consolidamento sul mercato della propria formula imprenditoriale ispirata da una logica di natura competitiva: dopo aver testato la validità della propria idea sul mercato e verificato il potenziale successo dei propri prodotti e/o servizi, l'impresa ambisce ad affrontare le sfide dell'ambiente esterno in tempi rapidi e pianifica la propria crescita, secondo criteri di efficienza (equilibrio gestionale), ricercando il partner ideale per disporre delle cospicue risorse, finanziarie e non, necessarie per competere sul mercato in maniera efficace (performance normali o al di sopra del normale) rispetto agli altri operatori già presenti, o potenziali del proprio settore/segmento di riferimento.

- Il tipo di approccio all'investimento iniziale nel caso di ricorso agli **Incubatori** è riconducibile, in misura prevalente, alla **Parsimonia** in quanto l'obiettivo della nuova impresa, che dispone di risorse iniziali limitata, nel rivolgersi all'esterno è di trovare un sostegno per la propria crescita secondo un'ottica di tipo flow building, la quale tende a minimizzare gli investimenti per unità prodotta (ad es. disponibilità a prezzi contenuti di usufruire di spazi nei quali insediare l'attività imprenditoriale, di servizi a basso valore aggiunto, come la segreteria o l'amministrazione, di servizi di consulenza generale o specializzata) e immettere nella struttura aziendale solo le risorse di volta in volta necessarie al raggiungimento della dimensione necessaria per muovere i primi passi in maniera indipendente. Ruolo strategico in questo approccio è la costruzione di un sistema di relazioni che agisce durante tutto il periodo dell'incubazione e consente alle neo imprese di poter avere accesso a condizioni agevolate, nella fase di insediamento e di permanenza all'interno della struttura, ai fattori di produzione necessari per la sua crescita e, nella fase di uscita, alla connessione con soggetti esterni rilevanti per le possibilità di sviluppo e crescita futura delle imprese.

- Il tipo di approccio all'investimento iniziale nel caso di ricorso ai **Business Angels** è riconducibile, in misura prevalente, alle **Opzioni Reali** in quanto l'obiettivo della nuova impresa nel ricercare risorse all'esterno è di ottenere un sostegno, finanziario, manageriale e relazionale, che le consente di comprendere a fondo la fattibilità progettuale e competitiva della propria idea originaria e di sviluppare il maggiore apprendimento organizzativo possibile, al fine di rendere meno incerta la decisione di realizzare l'investimento complessivo previsto o se invece abbandonare, modificare o rimandare la sua realizzazione nel tempo.
- Il tipo di approccio all'investimento iniziale nel caso di ricorso alla **Finanza Pubblica** è riconducibile, in misura prevalente, alla **Sopravvivenza** in quanto l'obiettivo della nuova impresa nel ricercare risorse all'esterno di ottenere un sostegno di natura finanziaria per dotarsi dell'ammontare di risorse volto a favorire la legittimazione dell'impresa, anche in condizioni di mancato sfruttamento efficiente delle risorse: la dimensione aziendale ha un ruolo fondamentale nell'alimentare le proprietà di affidabilità e responsabilità dell'impresa che a loro volta determinano il grado di inerzia strutturale aziendale nei confronti dei cambiamenti interni ed esterni.

TABELLA 9: Modello Approccio Imprenditoriale -Risorse e Competenze- Intermediari

APPROCCIO IMPRENDITORIALE	LOGICA APPROCCIO	FUNZIONAMENTO APPROCCIO	CARATTERISTICHE INVESTIMENTO	MODALITA' UTILIZZO RISORSE E COMPETENZE	RELAZIONE INTERMEDIARIO APPROCCIO
DIMENSIONE MINIMA EFFICIENTE	COMPETITIVA	<ul style="list-style-type: none"> • MINIMIZZARE TEMPI FASE INIZIALE • INVESTIMENTI SU LARGA SCALA • FRONTEGGIAMENTO EFFICIENTE COMPETIZIONE • PIANIFICAZIONE ATTIVITA' 	<ul style="list-style-type: none"> • ALTA RIVENDIBILITA' CAPITALE INVESTITO • DIMENSIONAMENTO OLTRE SOGLIA "S" • IRREVERSIBILITA' • POCA FLESSIBILITA' 	<p>RISORSE TANGIBILI UMANE: FINANZARIE E DOTAZIONI DI CAPITALE UMANO CONGRUENTE CON DIMENSIONE EFFICIENTE</p> <p>COMPETENZE ORGANIZZATIVE: MANAGERIALI E TECNICHE SCIENTIFICHE</p>	<p>RELAZIONE BIUNIVOCAMENTE PREVALENTE CON VENTURE CAPITALIST AS PARTNER IDEALE PER RAGGIUNGIMENTO OBIETTIVI DI DIMENSIONAMENTO EFFICIENTE E DI CONSOLIDAMENTO DELLA FORMULA IMPRENDITORIALE</p>
SOPRAVVIVENZA STRUTTURALE		<ul style="list-style-type: none"> • ELEVATA DOTAZIONE INIZIALE DI RISORSE • AFFIDABILITA' E RESPONSABILITA' • INERZIA STRUTTURALE • BUSINESS PLANNING 	<ul style="list-style-type: none"> • NON EFFICIENTE UTILIZZO DELLE RISORSE • IRREVERSIBILITA' • NON FLESSIBILITA' 	<p>RISORSE TANGIBILI E INTANGIBILI: DOTAZIONI DI ASSETT REALI PER CREARE STRUTTURA SOLIDA DI IMPRESA PER ALIMENTARE UN FORTE CAPITALERELAZIONALE</p> <p>COMPETENZE PIANIFICAZIONE INVESTIMENTI</p>	<p>RELAZIONE BIUNIVOCAMENTE PREVALENTE CON FINANZARIE AGENZIATE AS PARTNER IDEALE PER RAGGIUNGIMENTO OBIETTIVI DI LEGITTIMITAZIONE NEI CONFRONTI AMBIENTE INTERNO E ESTERNO</p>
PARSIMONIA	RELAZIONALE	<ul style="list-style-type: none"> • MINIMIZZAZIONE INVESTIMENTI PER UNITA' PRODOTTE • MASSIMIZZAZIONE ROI • EQUILIBRI SEQUENZIALI • LOWBUILDING • ANNULLAMENTO RISCHIO 	<ul style="list-style-type: none"> • PROGRESSIVI DI DIMENSIONI RIDOTTE • IRREVERSIBILITA' • FLESSIBILITA' 	<p>RISORSE INTANGIBILI E UMANE: DOTAZIONI DI RISORSE TECNOLOGICHE E CAPITALI UMANO PER ATTIVARE NETWORK DI RELAZIONI</p> <p>COMPETENZE RELAZIONALI E TECNICHE SCIENTIFICHE</p>	<p>RELAZIONE BIUNIVOCAMENTE PREVALENTE CON INCUBATORE PARTNER IDEALE PER RAGGIUNGIMENTO OBIETTIVI DI CRESCITA SECONDO OTTICA FLOW BUILDING CON MINIMIZZAZIONE INVESTIMENTI PROGRESSIVA</p>
OPZIONI REALI	INFORMATIVA	<ul style="list-style-type: none"> • ESPLORATIVA SPERIMENTATIVA • MIN. INVESTIMENTI RITORNI ATTESI • ACCUMULAZIONE DELLE INFORMAZIONI • RIDUZIONE INCERTEZZA 	<ul style="list-style-type: none"> • MODULARITA' • IRREVERSIBILITA' • FLESSIBILITA' 	<p>RISORSE INTANGIBILI E UMANE: DOTAZIONI DI RISORSE TECNOLOGICHE E CAPITALI UMANO PER GESTIRE IN MANIERA EFFICIENTE I PROCESSI DI APPRENDIMENTO</p> <p>COMPETENZE MANAGERIALI E TECNICHE SCIENTIFICHE</p>	<p>RELAZIONE BIUNIVOCAMENTE PREVALENTE CON BUSINESS ANGEL AS PARTNER IDEALE PER RAGGIUNGIMENTO OBIETTIVI DI RIDUZIONE LIVELLO DI INCERTEZZA E VOLATILITA' AMBIENTE ESTERNO</p>

Fonte: Ns. elaborazione

CONCLUSIONI

A margine del lavoro di ricerca effettuato nel corso del presente lavoro di Tesi è possibile definire alcune relazioni causa effetto tra il ruolo strategico svolto dalle risorse e competenze, che l'imprenditore, o il gruppo imprenditoriale, ha a propria disposizione o a cui può avere accesso in maniera diretta o indiretta, per la gestione dell'investimento iniziale e la costruzione di futuri vantaggi competitivi.

Il modello elaborato a tale scopo si propone di illustrare la relazione diretta esistente tra i diversi comportamenti dell'imprenditore nel gestire l'investimento iniziale, il ruolo delle risorse e competenze strategiche per la sua realizzazione e l'intervento di intermediari esterni specializzati nel facilitare l'accesso a tali risorse e competenze.

In realtà i risultati ottenuti, a seguito di test effettuati su quattro imprese campione, forniscono un contributo di carattere generale alla comprensione della gestione dell'investimento iniziale nelle nuove imprese ma non possono essere sicuramente considerati esaurienti per la spiegazione completa di un fenomeno complesso e articolato come quello rappresentato dalla creazione di impresa.

A tal proposito si ritiene opportuno integrare la ricerca realizzata con ulteriori attività di verifica, attraverso una estensione del campione di riferimento, che possano confermare il tentativo di generalizzazione effettuato.

Inoltre può risultare interessante svolgere degli ulteriori approfondimenti di tipo teorico per individuare altri modelli di riferimento, rispetto a quelli descritti nel presente lavoro, che possano essere contestualizzati alle diverse dinamiche regolatrice della gestione delle economie iniziali delle imprese e ai correlati approcci imprenditoriali all'investimento iniziale.

BIBLIOGRAFIA

1. AA.VV. (2010). *“Il Mercato Italiano del Private Equity e Venture Capital nel I semestre 2010”*. AIFI (a cura di), Milano.
2. AA.VV. (2010). *“Il Mercato Italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2009”*. AIFI (a cura di), Milano.
3. AA.VV. (2010). *“Venture Capital Monitor: Rapporto Italia 2009”*. LIUC, SICI e AIFI (a cura di), Castellanza, (VA).
4. Aburrà, L., Grandi, A. e R. Grimaldi (2003). *Il ruolo degli Incubatori nella Creazione di Nuove Imprese*, ed. Rosenberg & Sellier, Torino.
5. Acs, Z.J. e C. Armington (2006). *“Entrepreneurship, geography and American economic growth”*, Cambridge University Press, New York.
6. Aldrich, H. e Auster, E. (1986). “Even Dwarfs Started Small: Liabilities of Age and Size and their Strategic Implications”, in L. Cummings e B. Staw (a cura di), *Research in Organizational Behaviour*, Vol. 8, JAI Press, Greenwich.
7. Aldrich, H. e C. Zimmer (1986). “Entrepreneurship through social networks”, in Sexton, D.L. e R.W. Smilor (a cura di), *The Art and Science of Entrepreneurship*, pp. 3-23, Ballinger, NY.
8. Aldrich, H.E. e J. Pfeffer (1976). “Environments of Organizations”. *Annual Review of Sociology*, Vol.2 , pp. 79-105.
9. Alvarez, S.A. e J.B. Barney (2005). “How do Entrepreneurs Organize Firms Under Conditions of Uncertainty?” *Journal of Management*. Vol. 31, n. 5, pp. 776-793.
10. Alvarez, S.A. e L.W. Busenitz (2001). “The Entrepreneurship of Resource-Based Theory”. *Journal of Management*. Vol. 27, pp.. 755-775.
11. Bain, J.S. (1956). *“Barriers to New Competition”*. Harvard University Press, Cambridge.
12. Barbieri, R. (1987). *La funzione di imprenditorialità: dall'impostazione schumpeteriana alla grande impresa*, Cacucci Editore, Bari.

13. Barney J.B. (1991). "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage". *Journal of Management*. Vol. 17, n.1, pp. 99-120.
14. Barney, J.B. (1986). "Strategic Factor Markets: Expectations, luck and business strategy". *Management Science*. Vol. 6, n. 10, pp. 1231-1241.
15. Barney, J.B. (1997). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
16. Barney, J.B., Della Corte V. e Sciarelli M. (2006). *Risorse, Competenze e Vantaggi Competitivi*, Carocci Editore, Roma.
17. Baumol, W.J., Panzar, J.C. e R.D. Willig (1982). "*Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*", Harcourt Brace Jovanovich, New York.
18. Belussi, F. (1995). "Natalità delle imprese e strutture di mercato", in F. Belussi e R. Pozzana (a cura di), *Natalità e mortalità delle imprese e determinanti dell'imprenditorialità*, Franco Angeli, Milano.
19. Benjamin, G.A. e J. Margulis (1996). "*Finding your wings: how to locate private investors to fund your business*", John Wiley & Sons, New York.
20. Biggiero, L. (1995). "Demografia Industriale ed ecologia delle popolazioni: due approcci a confronto. *Sinergie*, Quaderno 11, pp. 19-44.
21. Biggiero, L. e M. Caroli (1995). *La mortalità industriale*, Guerini, Milano.
22. Birley, S. (1985). "The role of networks in the entrepreneurial process". *Journal of Business Venturing*, Vol. 1, n.1 , pp. 107-117.
23. Bonini, S e R. Zullo. "*Verso un Sistema Bancario e Finanziario Europeo: Prospettive di Crescita a Confronto*". Quaderni di Ricerche, num. 30, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari "Luigi Einaudi".
24. Borland, C. (1974). "*Locus of Control, Need for Achievement and Entrepreneurship*", University of Texas, Austin.
25. Boschetti, C., Grandi, A. e R. Grimaldi (2003). "Risorse, Competenze e Incubatori di Impresa". *Sinergie*, Quaderno 61-62, pp. 327-349.
26. Bowman, E.H. e D. Hurry (1993). "Strategy through the Option Lens: An Integrated View of Resource Investments and the Incremental Choice Process". *Academy of Management Review*, Vol. 18, pp.760-782.

-
-
27. Bozzolan, S. (2002). "Simulazione e Opzioni Reali per decisioni orientate al valore". *Economia e Management*. Vol. 5, pp. 77-94.
 28. Brass, D.J. (1992). "Power in organizations: A social network perspective" in G. Moore e J.A. Whitt (a cura di), *Research in politics and society*, JAI Press, Greenwich.
 29. Brealey, R., Myers S.C. e S. Sandri (2003). *Principi di Finanza Aziendale*, McGraw-Hill, Milano.
 30. Bruderl, J. e P. Preisendorfer (1998). "Network Support and the Success of Newly Founded Businesses". *Small Business Economics*, Vol. 10, pp. 213-225.
 31. Burgelman, R.A. (1983). "Corporate Entrepreneurship and Strategic Management: Insights from a Process Study". *Management Science*. Vol. 29, n. 12, pp. 1329-1364.
 32. Burt, R.S. (1992). *Structural Holes: The Social Structure of Competition*. Harvard University Press.
 33. Busenitz, L.W., Page West III, G., Sheperd D., Nelson, T., Chandler, G.N. e A. Zacharakis (2003). "Entrepreneurship Research in Emergence: Past Trends and Future Directions". *Journal of Management*. Vol.29, n. 3, pp. 285-+308.
 34. Buttà, C. (1991). *La Genesi dell'Impresa*, Franco Angeli, Milano.
 35. Buttà, C. (2003). "Elementi per una concettualizzazione del processo genetico di nuove imprese". *Sinergie*, n. 61-62, pp. 71-95.
 36. Bygrave, W.D. (1997). *The Portable MBA in Entrepreneurship*, John Wiley & Sons, New York (2nd ed.).
 37. Bygrave, W.D. e J.A. Timmons (1992). "Venture Capital at the Crossroad Venture Creation", Harvard Business School Press, Boston, MA.
 38. Caprio, L. e R. Barontini (2000). "Le risorse per l'avvio e l'innovazione: il ruolo della finanza nella PMI" in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 77-102.
 39. Carland, J.W., Hoy, F., Boulton, W.R. e J.A.C. Carland (1984). "Differentiating Entrepreneurs form Small Business Owners: A Conceptualization". *Academy of Management Review*. Vol.9, n. 2, pp. 354-359.

-
-
40. Carrol, G.R. (1984). "Organizational Ecology". *Annual Review of Sociology*, Vol. 10, pp. 71-93.
 41. Coda, V. (2000). L'orientamento strategico dell'impresa, Utet, Torino.
 42. Cohen, W.M. e D.A. Levinthal (1990). "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation". *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, pp. 128-152.
 43. Colombatto, E. (2001). "Dall'impresa dei neoclassici all'imprenditore di Kirzner". *Economia Politica*. Vol XVIII, pp.1-33.
 44. Contini, B. e R. Revelli (1995). "Le metodologie di indagine sulla mortalità delle imprese". *Sinergie*, Quaderno 11, pp. 3-18.
 45. Cooper, A.C. (1995). "Challenges in Predicting New Firm Performance" in I. Bull, H. Thomas e G. Willard (a cura di), *Entrepreneurship. Perspective on Theory Building*, Elsevier, Pergamon.
 46. Corbetta, P. (1999). Metodologia e tecniche della ricerca sociale, Il Mulino, Bologna.
 47. D'Aveni, R.A. (1994). "Hypercompetition: managing the Dynamics of Strategic Maneuvering", Free Press, New York.
 48. Dahlqvist, J., Davidsson, P. e J. Wiklund (2000). "Initial Conditions as Predictors of New Venture Performance: A Replication and Extension of the Cooper et al. study". *Enterprise and Innovation Management Studies*. Vol. 1, pp. 1-18.
 49. Damodaran, A. (1996). Manuale di Valutazione Finanziaria, McGraw Libri Italia, Milano.
 50. Davidsson, P. e J. Wiklund (2001). "Level of Analysis in Entrepreneurship Research: Current Research Practice and Suggestions for the Future". *Entrepreneurship Theory & Practice*. Vol. 25, n. 4 , pp. 81-100.
 51. De Marco A. (2001). "Risorse, Investimenti e Nuove Imprese". *Finanza, Marketing e Produzione*, n.2, pp. 5-27.
 52. Dell'Acqua, A. e A. Previtiero (2006). "I Venture Capitalists italiani: chi sono, cosa fanno e cosa vogliono". *Economia e Management*, Vol 2 pp. 95-114.

-
-
- 53.** Dierickx, I. e K. Cool (1989). “Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage”. *Management Science*. Vol.35, n. 12, pp. 1504-1511.
- 54.** Drucker, P. (1986). *Innovazione e Imprenditorialità*. Etas Libri
- 55.** Drucker, P. (2001). *The Effective Decision*, Harvard Business Review on Decision Making, Harvard Business School Press, pp. 1-19.
- 56.** Dubini, P. (2000). “Il ruolo del social network nei processi imprenditoriali. Il caso della New York Public Library”, in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 232-252.
- 57.** Dubini, P. e H. Aldrich (1991). “Personal and extended networks are central to the entrepreneurial process”. *Journal of Business Venturing*. Vol. 6, pp. 305-313.
- 58.** Dyer, J.H. e H. Singh (1998). “The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage”. *Academy of Management Review*. Vol. 23, n. 4, pp. 660-679.
- 59.** Dyer, J.H. e N.W. Hatch (2006). “Relation-specific Capabilities and Barriers to Knowledge Transfers: Creating Advantage through Network Relationships”. *Strategic Management Journal*. Vol. 27, pp. 701-719.
- 60.** Eisenhardt, K. e J. Martin (2000). “Dynamic Capabilities: What are They?” *Strategic Management Journal*. Vol. 21, pp.1105-1121.
- 61.** Elfring, T. e W. Hulsink (2003). “Networks in Entrepreneurship: The Case of High-technology Firms”. *Small Business Economics*. Vol. 21, pp. 409-422.
- 62.** Evans, J.S. (1991). “Strategic Flexibility for High Technology Manoeuvres: A Conceptual Framework”. *Journal of Management Studies*, Vol. 28, n.1, pp. 69-89.
- 63.** Foss, N.J. (1996). “Knowledge-Based Approaches to the Theory of the Firm: Some Critical Comments”. *Organization Science*, Vol. 7, n. 5, pp. 470-476.

-
-
64. Gabbay, S.M. e R.T. Leenders. "CSC: The Structure of advantage and disadvantage. In R.T Leenders e S.M. Gabbay (a cura di). *Corporate Social Capital and Liability*, pp. 1-14. Kluwer Academic, Boston
65. Galbraith, J.K. (1952). *American Capitalism: the Concept of Countervailing Power*, Houghton Mifflin, Boston.
66. Galimberti, U. (1994). *Dizionario di Psicologia*, UTET, Torino
67. Garsney E. (1998). "A Theory of the Early Growth of the Firm". *Industrial and Corporate Change*. Vol.7, n. 3, pp. 523- 556.
68. Gartner, W.B. (1985). "A Conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation". *The Academy of Management Review*. Vol. 10, N.4, pp. 696-706.
69. Gervasoni, A. (2004). *Dall'idea all'impresa*, Guerini Studio, Milano
70. Gervasoni, A. e F.L. Sattin (2008). *Private Equity e Venture Capital*, Guerini e Associati, Milano (4th edition)
71. Gilad, B. e P. Levine (1986). "A behavioral Model of Entrepreneurial Supply". *Journal of Small Business Management*. Vol. 24, pp. 45-51.
72. Giovannini, R. (2004). *La gestione del Venture Capital e dell'Early Stage Financing*, Bancaria Editrice, Roma.
73. Giunta, F. (1993). *La creazione di nuove imprese*, Cedam, Padova.
74. Gompers P. e J. Lerner, (2001). "The Venture Capital Revolution". *Journal of Economic Perspective*. Vol. 15, n.2, pp. 145-168.
75. Gompers, P.A. (1995) "Optimal investments, Monitoring, and the staging of venture Capital". *The Journal of Finance*, Vol.50, n. 5 pp.1461-89.
76. Granovetter, M. (1985). "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness". *American Journal of Sociology*. Vol. 91, pp.481-493.
77. Grant, R. (2008). "*Contemporary Strategy Analysis*", Blackwell Publishing (6th edition).
78. Grimaldi, R. e M. Sobrero (2000). "Le strutture a supporto della creazione di nuove imprese", in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 277-294.

-
-
- 79.** Gulati, R. (1998). "Alliances and Networks". *Strategic Management Journal*, Vol. 19, n.4, pp. 293-317.
- 80.** Gulati, R. (1999). "Network location and learning: the influence of network resources and firm capabilities on alliance formation". *Strategic Management Journal*, Vol. 20, n. 5 , pp. 397-420.
- 81.** Hammer, M. e J. Champy (1999). *Ripensare l'Azienda*, Sperling & Kupfer, Torino.
- 82.** Hannan, M. e J. Freeman (1977). "The Population Ecology of Organizations". *American Journal of Sociology*, Vol. 82, pp. 929-964.
- 83.** Hannan, M. e J. Freeman (1993). *Ecologia Organizzativa. Per una teoria evolutivista dell'organizzazione*, Etas Libri, Milano.
- 84.** Hayes, R., S. Wheelwright a K. Clark (1988). *Dynamic Manufacturing: Creating the Learning Organization*. Free Press, New York.
- 85.** Hellmann, T. and M. Puri (1999) "The interaction between product market and Financing strategy: The role of Venture Capital". *The review of Financial Studies*, Vol. 13,n. 4, pp. 959-984.
- 86.** Henderson, B.D. (1984). "On corporation Strategy". *Competitive Strategy Management*, ed. Robert Boyden Lamb, pp. 31-34
- 87.** Hennis, L. e Sapienza, H.J. (1992). "The Entrepreneur and the Initiation of New Venture Launch Activities" in *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.17 No. 1 , pp.49-55.
- 88.** Hitt, M.A., Keats, B.W. e S.M. DeMarie (1998). "Navigating in the new competitive landscape: Building strategic flexibility and competitive advantage in the 21st century" *Academy of Management Executive*, Vol. 12, n. 4 pp. 22-42.
- 89.** Hoang, H. e Antoncic B. (2003). "Network-based Research in Entrepreneurship. A Critical Review". *Journal of Business Venturing*. Vol. 18, pp. 165-187.
- 90.** Iannuzzi, E. e M. Berardi (2008). "Le PMI distrettuali meridionali nel nuovo contesto relazionale con il sovra sistema finanziario". *Sinergie*, num. 77, pp. 101-120.

-
-
91. IBAN (a cura di) (2007). *Il Mercato Italiano del Capitale di Rischio Informale*. IBAN.
 92. Ireland, R.D., Hitt M.A. e D.G. Sirmon (2003). "A Model of Strategic Entrepreneurship: The Construct and its Dimension". *Journal of Management*. Vol 29, n. 6, pp. 963-989.
 93. Johannessen, J.A., Olsen, B. e J. Olaisen (1997). "Organizing for Innovation." *Long Range Planning*, Vol. 30, pp. 96-109.
 94. Kirzner, I. (1973). *"Competition and Entrepreneurship"*. University of Chicago Press, Chicago.
 95. Krueger, N.F. jr, Reilly M.D. e A.L. Carsrud (2000). "Competing Models of Entrepreneurial Intentions". *Journal of Business Venturing*. Vol 15, pp. 411-432.
 96. Kurakto, D.F e R.M. Hodgetss (2004). *"Entrepreneurship: Theory, Process, Practice"*. Mason, OH. South-Western Publishers, (6th edition).
 97. Kurakto, D.F. (2005). "The Emergence of Entrepreneurship Education: Development, Trends and Challenges". *Entrepreneurship, Theory and Practice*. Vol. 29, n. 5, pp. 577-597.
 98. Leonard-Barton, D. (1992). "Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development". *Strategic Management Journal*. Vol. 13, pp. 111-125
 99. Licht, A.N., e J. I. Siegel (2006). "The Social Dimension of Entrepreneurship", in M. Casson e B. Yeung (a cura di), *Oxford Handbook of Entrepreneurship*, University Press, pp. 511-539.
 100. Lipparini, A. (2000). "Il Business Plan per il reperimento di risorse e per l'affinamento del pensiero strategico" in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 253-276.
 101. Lipparini, A. (2000). "Il fenomeno piccola impresa. Impatto economico e ruolo strategico", in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 9-38.
 102. Lipparini, A. (2000). "La Business Idea e l'idea di sviluppo. Il contributo di Richard Norman" in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 39-53.

-
-
- 103.** Lipparini, A. e R. Grant (2000). “Le competenze per lo sviluppo di imprenditorialità”, in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 103-118.
- 104.** Lippman, S.A. e R.P. Rumelt (1982). “Uncertain Imitability: an Analysis of Interfirm Differences in Efficiency Under Competition”. *Journal of Economics*. Vol.13, pp.418-438.
- 105.** Lomi, A. (1993). “Verso un’ecologia delle istituzioni”, in M. Hannan e J. Freeman (a cura di), *Ecologia Organizzativa. Per una teoria evuzionista dell’organizzazione*, Etas Libri, Milano.
- 106.** Lomi, A. e G. Lorenzoni (2000). “Il dilemma della crescita: dal rischio di essere giovani al rischio di essere piccoli”, in A. Lipparini e G. Lorenzoni (a cura di), *Imprenditori e Imprese*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 219-238.
- 107.** Low, M.B. e I.C. MacMillan (1988). “Entrepreneurship: past research and future challenges”. *Journal of management*. Vol. 14, n. 2, pp. 139-161.
- 108.** MacMillan I.C. e M.B. Low (1986). “Techniques of the habitual entrepreneur: flow building and progress optimization”. *Working Paper Series*, Snider Center for Entrepreneurial Studies, Warton School, PA.
- 109.** Maggioni, V. (1997). *Oltre lo Start-up. I percorsi di consolidamento delle imprese 44*, Edizioni Gruppo Abele, Torino.
- 110.** Maggioni, V., Sorrentino, M. e A. DeMarco (2001). “Agevolazioni pubbliche allo start-up, innovazione e sviluppo delle nuove imprese” in P. Stampacchia (a cura di), *La gestione dell’innovazione di prodotto*, ESI, Napoli.
- 111.** March, J.G. (1991). “Exploration and Exploitation in Organizational Learning”. *Organization Science*. N. 2, pp. 71-87.
- 112.** Mari, C. (1994). *Metodi qualitative di ricerca: i casi aziendali*, Giappichelli, Torino.
- 113.** Maslow, A.H. (1973). *Motivazione e Personalità*, Armando Editore, Roma
- 114.** Mason, C.M. e R.T. Harrison (2002). “Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments”. *Journal of Business Venturing*. Vol 17, pp. 211-236.

-
-
- 115.** Mc Grath, R.G., Mac Millan, I.C. e S. Venkataraman (1995). "Defining and developing competence: A strategic process paradigm". *Strategic Management Journal*. Vol. 16, n. 4, pp. 251-275.
- 116.** McClelland, D. (1961). *"The Achieving Society"*. Van Nostrand, Princeton, New Jersey.
- 117.** McGrath, R.G. (1996). "Option and the Entrepreneur: Theory of Entrepreneurial Wealth Creation". *Academic of Management Proceedings*.
- 118.** Micalizzi, A. (1997). "Teoria finanziaria e decisioni strategiche di impresa: l'approccio delle Opzioni Reali". *Economia e Management*. Vol. 3, pp. 94-104.
- 119.** Mintzberg, H (1990). "The Manager's Job: Folklore and Fact". *Harvard Business Review*. Vol. Mar-Apr, pp. 163-176.
- 120.** Mustilli, M. (1999). L'evoluzione del Venture Capital nello sviluppo delle piccole medie imprese, Cedam, Padova.
- 121.** Nelson, R.R. (1995). "Recent Evolutionary Theory About Economic Change". *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXIII, pp. 48-90.
- 122.** Nelson, R.R. e S.G. Winter (1982). *"An evolutionary theory of economic change"*. Harvard University Press.
- 123.** Nonaka, I (1991). "The Knowledge-Creating Company". *Harvard Business Review*. Nov-Dic, pp. 96-104.
- 124.** Nonaka, I. e T. Hirotaka (1995). *"The knowledge creating company: how Japanese companies create the dynamics of innovation"*, New York Oxford University Press.
- 125.** O'Brien J.P., Folta T. B. e D. R. Johnson (2003). "A Real Options Perspective on Entrepreneurial Entry in the Face of Uncertainty". *Managerial and Decision Economics*. Vol. 24, pp. 515-533.
- 126.** Parente, R. (2004). *Creazione e Sviluppo dell'Impresa Innovativa*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- 127.** Parolini, C. (2006). *Diventare Imprenditori*, Il Sole 24Ore, Milano
- 128.** Penrose, E.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, John Wiley, New York.

-
-
- 129.** Peteraf, M.A. (1993). "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View." *Strategic Management Journal*, vol.14(3), pp.179-191.
- 130.** Piluso, F. (2004). "Mercati informali e mercati delle "Idee". Il ruolo del Business Angels Network". *Economia e Management*. Vol. 6, pp. 82-98.
- 131.** Polanyi, M. (1966). *The Tacit Dimension*. The University of Chicago Press, Chicago.
- 132.** Porter, M.E. (1979). "How Competitive Forces shape Strategy". *Harvard Business Review*. Vol. mar-apr, pp. 91-101.
- 133.** Porter, M.E. (1980). *Competitive Strategy*, Free Press, New York.
- 134.** Prahalad, C.K. e G. Hamel (1990). "The Core Competence of the Corporation". *Harvard Business Review*. Vol. mag-giu, pp. 79-91.
- 135.** Reed, R. e R.J. De Filippi (1990). "Causal ambiguity, barriers to imitation and sustainable competitive advantage." *Academy of Management Review*, Vol.15 (1), pp. 88-102.
- 136.** Renzi, A. (2007). "Approccio sistemico, flessibilità e opzioni reali". *Sinergie*. Vol.72, pp. 161-186.
- 137.** Rumelt, R.P. (1984). "Towards a Strategic Theory of the Firm." in Lamb, R.B. (a cura di), *Competitive Strategic Management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, pp.556-570.
- 138.** Rumelt, R.P. (1987). "Theory, Strategy and Entrepreneurship", in David Teece (ed.) *The Competitive Challenge: Strategies for Industrial Innovation and Renewal*. Cambridge, Mass: Ballinger, pp. 137-158.
- 139.** Sahlman, W.A. (1990). "The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations". *Journal of Financial Economics*. Vol. 27, pp. 473-521.
- 140.** Sanchez, R. e A. Heene (2004). *The New Strategic Management: Organization, Competition and Competence*, John Wiley & Sons, New York.
- 141.** Scherer, F.M. e D.R. Ross (1990). "*Industrial Market Structure and Economic Performance*", Houghton Mifflin, Boston (3rd edition).
- 142.** Sciarelli S (2008). *Elementi di Economia e Gestione delle Imprese*, Cedam, Padova.
- 143.** Sciarelli, S. (2005). *Il Governo dell'Impresa: Processo Decisionale ed Etica Aziendale*, Cedam, Padova.

-
-
- 144.** Segal, G., Borgia, D. e J. Schoenfeld (2005). "The motivation to become an entrepreneur". *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*. Vol. 11, n. 1, pp. 42-57.
- 145.** Selznick, P. (1957). "*Leadership and Administration: A Sociological Interpretation*", Harper & Row.
- 146.** Sengenberger, W., Loweman G.W. e M.J. Priore (1990). "The re-emergence of small enterprises. Industrial restructuring in industrialized countries", ILS, Ginevra.
- 147.** Sexton, D.L. e N.B. Bowman Upton (1984). "Entrepreneurship Education: Suggestions for Increasing Effectiveness". *Journal of Small Business*. Vol. 2, pp. 18-26.
- 148.** Shane, S e S. Venkataraman (2000). "The promise of entrepreneurship as a field of research". *Academy of Management Review*. Vol. 15, n.1 pp. 217-226.
- 149.** Shapero, A. e L. Sokol (1982). The Social Dimension of Entrepreneurship, in Kent. C.A., Sexton, D.L. e K.H. Vesper (a cura di). *The Encyclopedia of Entrepreneurship*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs-New Jersey.
- 150.** Shere, J. (1982). "Tolerance of Ambiguity as a discriminating variable between entrepreneurs and managers". *Academy of Management*, pp. 404-406.
- 151.** Singh, J.V. e C.J. Lumsden (1990). "Theory and research in Organizational Ecology". *Annual Reviews*. Vol 16, pp. 161-195.
- 152.** Sorrentino M. (2003). *Le Nuove Imprese*, Cedam, Padova.
- 153.** Sorrentino, M. (2006). "Venture Capital informale e imprenditorialità innovativa". *Sinergie*, num. 71, pp. 99-126.
- 154.** Starr, J.A. e I.C. MacMillan (1990). "Resource Cooptation via Social Contracting: Resource Acquisition Strategies for New Ventures". *Strategic Management Journal*, Vol. 11, pp.79-92.
- 155.** Stevenson, H.H. e J.C. Jarillo (1990). "A paradigm of entrepreneurship: entrepreneurial management". *Strategic Management Journal*. Vol. 11, pp. 17-27.

-
-
- 156.** Stinchombe, A. (1965). Social Structure and organizations, in J. March, Handbook of Organizations: pp. 260-290, Rand McNally, Chicago
- 157.** Teece, D.J., Pisano, G. e A. Shuen (1997). "Dynamic Capabilities and Strategic Management". *Strategic Management Journal*. Vol. 18, n. 7, pp. 509-533.
- 158.** Timmons, J.A. e S. Spinelli (2007). New Venture Creation, McGraw Hill International Edition.
- 159.** Tyzoon, T.T. and A.V. Bruno (1984) "A Model of Venture Capitalist Investment Activity". *Management Science*, Vol. 30, n. 9, pp. 1051-1066.
- 160.** Utterback, J.M. (1971). "The Process of Innovation: A Study of the Origination and Development of Ideas for New Scientific Instruments", *IEEE Transactions on Engineering Management*. Vol. EM-18, n. 4, pp. 124-131.
- 161.** Venkataraman, S. (1997). "The Distinctive Domain of Entrepreneurship Research". *Entrepreneurship, Firm Emergence and Growth*. Vol. 3, pp. 119-138.
- 162.** Von Hippel, E. (1988). "*The Sources of Innovation*", MIT Press, Cambridge.
- 163.** Wermerfelt, B. (1984). "A Resource-Based View of the Firm". *Strategic Management Journal*. Vol. 5, n. 2, pp. 171-180.
- 164.** Wetzal, W.E. jr. (1983). "Angels and Informal Risk Capital". *Sloan Management Review*. Vol.24, pp. 23-34.
- 165.** Williamson, O.E. (1975). *Market and Hierarchies*. Free Press, New York.
- 166.** Williamson, O.E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. Free Press, New York.
- 167.** Yin, R. (2003). Case Study Research: Design and Methods, Sage Publishing, Thousand Oaks, CA, (3rd edition).
- 168.** Yip, G.S. (1982). "Gateways to Entry". *Harvard Business Review*. Vol. sep-oct, pp. 85-93.
- 169.** Zammuner, V.L. (1995). "Le Emozioni", in L. Arcuri (a cura di), *Manuale di Psicologia Sociale*, Il Mulino Edizioni, Bologna, pp. 161-195.