



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"IPO IN ROSA: ANALISI DEL CASO BUMBLE"

RELATORE:

CH.MO PROF. MENINI ANDREA

LAUREANDA: LONARDO MICHELA

MATRICOLA N. 1216348

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature)

Michela Louarolo

INDICE

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Introduzione..... | 4 |
| | |
| CAPITOLO PRIMO. Accesso al credito e al finanziamento azionario per imprenditori e imprenditrici..... | 5 |
| 1.1 Fonti di finanziamento: quali sono e come reperirle..... | 5 |
| 1.2 Accesso al credito bancario per imprenditori e imprenditrici | 7 |
| 1.3 Accesso al private equity per imprenditori e imprenditrici..... | 8 |
| 1.4 Differenze nella tipologia di donne imprenditrici..... | 9 |
| 1.5 Utilizzo di fonti di finanziamento alternative da parte delle imprenditrici..... | 11 |
| 1.6 Differenze nei prezzi di quotazione di imprese maschili e femminili..... | 12 |
| 1.7 Imprenditrici che utilizzano equity financing..... | 14 |
| 1.8 Conclusione..... | 15 |
| | |
| CAPITOLO SECONDO. Il caso Bumble: analisi e confronto con Embark Trucks..... | 16 |
| 2.1 Bumble..... | 19 |
| 2.1.1 Mercato globale degli appuntamenti online..... | 20 |
| 2.1.2 Struttura finanziaria..... | 21 |
| 2.1.3 Dettagli dell'IPO e stima della capitalizzazione..... | 22 |
| 2.2 Embark Trucks..... | 24 |
| 2.2.1 Mercato globale degli autotrasporti a guida autonoma..... | 25 |
| 2.2.2 Evoluzione della società..... | 26 |
| 2.2.3 Struttura finanziaria..... | 26 |
| 2.2.4 Dettagli dell'IPO..... | 29 |
| 2.3 Confronto tra la performance delle due imprese..... | 31 |
| 2.3.1 Performance di Bumble..... | 31 |
| 2.3.2 Performance di Embark..... | 32 |
| | |
| Conclusione..... | 32 |
| Riferimenti bibliografici..... | 34 |

INTRODUZIONE

La scelta e il reperimento delle risorse finanziarie sono momenti topici nella fase di start-up di un'impresa (se non i più importanti). Determinare il fabbisogno finanziario e poi decidere come soddisfarlo richiede un'analisi accurata e degli strumenti idonei. Una volta scelte le fonti di finanziamento bisogna assicurarsi di poterle effettivamente reperire, ed è proprio durante questa fase che emergono le differenze tra imprese maschili e femminili. La tesi si pone quindi l'obiettivo di analizzare se effettivamente le ultime subiscano un trattamento discriminatorio rispetto alle prime. Pare infatti che per le imprese a conduzione femminile sia più difficile raccogliere le risorse necessarie all'avvio e al successivo sviluppo dell'attività imprenditoriale. Anche se nel corso degli anni si è cercato di dimostrare che questa discriminazione non discende dal genere dell'imprenditore in sé e per sé, rimane evidenza del fatto che le imprenditrici si trovano spesso ad affrontare condizioni più sfavorevoli ed ostacoli maggiori, quando si rivolgono ad una banca o ad un investitore professionista per chiedere supporto dal punto di vista economico e finanziario.

Nonostante le barriere che si sono interposte tra le imprenditrici e i fondi necessari allo svolgimento delle loro attività, le esperienze di imprenditrici che sono riuscite ad emergere sono numerose. Nel secondo capitolo si andrà ad analizzare un caso di enorme successo: il caso Bumble, ai vertici del quale si trova Whitney Wolfe Herd, una giovane CEO che è riuscita a trasformare la sua idea imprenditoriale in un'attività di successo, portandola a diventare non solo la più giovane CEO donna che sia mai riuscita a quotare un'azienda negli USA, ma anche la più giovane miliardaria *self-made* del mondo. Bumble è una app di incontri che permette l'interazione tra utenti interessati, ma differisce dalle altre *dating app* per il fatto che solo le donne possono inviare il primo messaggio in seguito ad un "*match*". Lo scopo che ha voluto raggiungere Wolfe Herd attraverso la creazione di Bumble è stato quello di stravolgere gli schemi canonici proposti dalle altre applicazioni e far sentire le donne al sicuro all'interno della sua piattaforma.

CAPITOLO PRIMO

ACCESSO AL CREDITO E AL FINANZIAMENTO AZIONARIO PER IMPRENDITORI E IMPRENDITRICI

1.1 FONTI DI FINANZIAMENTO: QUALI SONO E COME REPERIRLE

Per fonte di finanziamento s'intende qualsiasi risorsa utilizzata dall'azienda per far fronte agli investimenti, di breve o lungo periodo. Le fonti di finanziamento possono essere interne (capitale proprio o di rischio), o esterne (capitale di debito o di terzi).

Il capitale proprio è composto dai conferimenti iniziali: dell'imprenditore nel caso di una ditta individuale e dei soci nel caso di una società. Questa fonte può essere incrementata grazie al reinvestimento in azienda degli utili realizzati e non distribuiti ai soci (c.d. autofinanziamento).

Il capitale di terzi può essere suddiviso in due categorie principali:

- debiti commerciali, composti principalmente dalle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori;
- debiti di finanziamento, che a loro volta possono essere suddivisi in debiti a breve e a medio-lungo termine, a seconda della scadenza. Questi vengono stipulati direttamente con le banche o con altri finanziatori.

In Italia la tendenza è quella di iniziare un'impresa utilizzando principalmente risparmi propri o di familiari, insieme al supporto dei prestiti bancari. Questo è dovuto alla volontà e alla tradizione degli imprenditori italiani di mantenere le attività di business all'interno del nucleo familiare (Lewis-Frayne et al., 2020).

Dopo un certo periodo di attività però, le imprese potrebbero rivolgere la loro attenzione verso fonti di finanziamento diverse da quelle convenzionali e cercare di attrarre capitale di rischio attraverso la quotazione in borsa. “La quotazione in borsa (*listing*) di una società consiste nell'ingresso di un certo numero di titoli di un'impresa nella lista delle azioni scambiate nel mercato di una borsa valori”.¹ Grazie alla quotazione, un'impresa può essere supportata non soltanto dai fondatori, ma anche da tutti gli investitori esterni che decidono di acquistarne i titoli, aumentando così il numero e la varietà dei finanziamenti di cui la stessa può godere. Oltre all'aspetto meramente economico, la quotazione è utile ad una società anche per lanciare un segnale positivo in merito alla sua notorietà e credibilità.

Il processo che porta alla quotazione in borsa è complesso e comincia solitamente con un'IPO o con una quotazione diretta (*direct listing*). “L'offerta pubblica iniziale (o IPO) costituisce lo strumento attraverso il quale una società ottiene la diffusione dei titoli tra il

¹ <https://www.bhlending.it/quotazione-in-borsa/>

pubblico (la c.d. creazione del flottante), che è requisito necessario per ottenere la quotazione dei propri titoli su un mercato regolamentato”.²

Un'altra tipologia di finanziatori a cui le imprese possono rivolgersi sono i *venture capitalists* e i *business angels*. Un *venture capitalist* (VC) è un investitore istituzionale che fornisce capitale ad una società dall'elevato potenziale di crescita in cambio di una partecipazione nel capitale sociale.³ L'*angel investor*, o *business angel* (BA), è un soggetto privato che apporta capitali in un'impresa nascente (*start-up*) in cambio di capitale di rischio della stessa, della quale diventa socio. Oltre all'apporto di capitale finanziario, il *business angel* apporta anche il suo *know-how* e la sua rete di relazioni.⁴

Le differenze tra *venture capitalist* e *business angel* possono essere riassunte come segue:

- tempistiche di intervento: i BA investono nella fase di sviluppo dell'idea, mentre i VC intervengono nella fase in cui l'idea imprenditoriale inizia a prendere forma in modo più concreto;
- quantità di denaro investita: i VC tendono ad investire un ammontare maggiore rispetto ai BA;
- settore: i BA tendono ad addentrarsi in settori già conosciuti, mentre i VC non si pongono questa limitazione all'investimento.

Il panorama italiano, nonostante si stia progressivamente evolvendo, è ancora immaturo dal punto di vista degli investitori professionisti (Lewis-Frayne et al., 2020).

Un'ulteriore metodologia che le aziende possono utilizzare per reperire fondi è il *crowdfunding*. “Il *crowdfunding*, in italiano finanziamento collettivo, è un processo collaborativo di un gruppo di persone che utilizza il proprio denaro in comune per sostenere gli sforzi di persone e organizzazioni”.⁵

Oltre al tradizionale prestito bancario e alle tipologie di finanziamento sopracitate, le imprese possono avvalersi anche delle sovvenzioni, ovvero contributi finanziari concessi a fondo perduto a individui, enti e organizzazioni vari per assicurare lo svolgimento e il proseguimento della loro attività.⁶ Le sovvenzioni non hanno obbligo di rimborso e non richiedono all'imprenditore di rinunciare ad alcuna parte del suo capitale. Rispetto ad altre forme di finanziamento, le sovvenzioni forniscono quantità relativamente inferiori di denaro (Lewis-Frayne et al., 2020).

² <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/ipo-offerta-pubblica-iniziale.html>

³ <https://www.startupgeeks.it/venture-capitalist/>

⁴ https://it.wikipedia.org/wiki/Angel_investor

⁵ <https://it.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>

⁶ <https://languages.oup.com/google-dictionary-it/>

1.2 ACCESSO AL CREDITO BANCARIO PER IMPRENDITORI E IMPRENDITRICI

È stato ampiamente dimostrato come imprenditori e imprenditrici seguano dei *pattern* diversi nella scelta delle fonti da utilizzare per il finanziamento della propria impresa. Queste differenze sono dovute a diversi fattori: ostacoli dal lato della domanda e dal lato dell'offerta, caratteristiche intrinseche all'azienda in questione e difficoltà nel reperimento delle risorse finanziarie necessarie (Giglio, 2020).

Dal lato della domanda si può osservare una maggiore avversione al rischio e una minore propensione a negoziare delle imprenditrici rispetto agli imprenditori (Croson e Gneezy, 2009), oltre ad una richiesta minore di fondi da parte delle donne rispetto agli uomini (Carter e Shaw, 2006), che deriva dalla natura stessa delle imprese che gestiscono.

Dal lato dell'offerta si può notare una minore probabilità di ottenere un prestito quando l'imprenditore in questione è una donna (Murayev et. Al 2009) e che le donne pagano tassi di interesse più elevati degli uomini senza evidenza certa di portare con sé un rischio maggiore.

Per quanto riguarda invece le caratteristiche che distinguono le imprese maschili da quelle femminili si evidenziano: la dimensione, il livello di istruzione del *management* e l'esperienza dei proprietari (Brush 1992). Le imprese di proprietà femminile tendono infatti ad essere organizzate come ditte individuali, piuttosto che come aziende o gruppi, quindi hanno dimensioni più piccole. La formazione scolastica delle donne imprenditrici differisce invece da quella degli uomini, sia dal punto di vista del livello di istruzione raggiunto, che della tipologia degli studi effettuati.

Infine, gli ostacoli affrontati dalle donne nella ricerca del credito le spingono a cambiare orizzonti e rivolgere l'attenzione verso fonti di finanziamento alternative. A dimostrarlo sono i dati, i quali affermano che solo il 10% delle donne imprenditrici negli Stati europei desidera accedere al credito bancario, rispetto al 30% dichiarato dalla controparte maschile. L'Italia in tal senso presenta la più grande differenza tra i paesi OCSE (11,6% delle donne e 22,2% degli uomini) (Lewys-Frayne et al., 2020).

Di conseguenza, è diventata prassi comune per le imprenditrici di molti Paesi non richiedere in principio il prestito bancario, per timore di essere rifiutate. Per questo motivo vengono definite *mutuatarie scoraggiate* (in inglese: *discouraged borrowers*).

In Italia, le banche e le altre istituzioni finanziarie considerano in maniera diversa le domande di finanziamento presentate da donne rispetto a quelle presentate da uomini: questo spiega perché le donne imprenditrici si trovano a pagare tassi di interesse più elevati rispetto agli uomini senza alcuna motivazione oggettiva. Inoltre, in merito alle richieste di prestito

effettuate dalle imprenditrici italiane, si riscontrano probabilità più elevate di rifiuto rispetto a quelle della controparte di genere maschile (Alesina et al., 2013).

Le difficoltà incontrate dalle donne, quando si trovano a chiedere il supporto economico-finanziario degli istituti di credito, potrebbero derivare dal fatto che esse sono sbarcate nel mondo dell'imprenditoria in un secondo momento rispetto agli uomini; potrebbero quindi presentare una storia creditizia di minore durata e con minori garanzie di solvibilità (Calcagnini, Lenti, 2007). Oltre a questo, le donne tendono solitamente ad aver accumulato, nel corso degli anni, periodi più lunghi di occupazione in posizioni poco qualificate o di disoccupazione, con effetti negativi sulla loro capacità di competere sul mercato.

Se si osservano però i risultati delle analisi empiriche più recenti, si può notare che le donne hanno una maggiore probabilità di vedere la propria richiesta di finanziamento accettata (Calcagnini, Lenti, 2007). Questo risultato positivo viene compensato però dal fatto, che alle imprenditrici viene richiesto un apporto di garanzie maggiore rispetto a quello della controparte maschile, soprattutto di tipo personale, nonostante l'importo richiesto dalle prime sia spesso inferiore rispetto a quello degli ultimi. Ancora, se guardiamo alla composizione dell'impresa, le ditte individuali composte da una singola imprenditrice risultano svantaggiate rispetto alle ditte individuali maschili. Infine, la probabilità di ottenere un finanziamento è negativamente influenzata dall'età dell'imprenditrice (Calcagnini, Lenti, 2007).

Secondo un'analisi di Gary Becker (1957) la discriminazione può avvenire in diversi modi, attraverso: l'applicazione di un tasso di interesse più elevato rispetto a quello concesso ad una controparte; l'imposizione di una condizione che un determinato soggetto non può materialmente rispettare, escludendolo di fatto dalla negoziazione; la richiesta, a determinati soggetti, di dimostrare una elevata probabilità di rimborso del prestito.

1.3 ACCESSO AL PRIVATE EQUITY PER IMPRENDITORI E IMPRENDITRICI

Se si considera il mercato del *private equity* e del *venture capital*, le donne imprenditrici ricevono solo una piccola parte dei finanziamenti a titolo di capitale di rischio. Nel 2018 infatti, "il 93% di tutti i fondi raccolti dalle società europee sostenute da *venture capital* è andato a imprese con solo uomini nei team fondatori" (Lewis-Frayne et al., 2020). Questo perché i *venture capitalists* giudicano gli investimenti in imprese femminili più rischiosi rispetto a quelli in imprese maschili (Morgan & Stanley, 2018) e si aspettano di ricevere dalle donne una dimostrazione ulteriore delle proprie prestazioni, quando agli uomini viene chiesto soltanto di dimostrare il loro potenziale (Lewis-Frayne et al., 2020).

Oltre al *private equity* e al *venture capital* esistono gli *angel investors*, i quali possono intervenire per apportare denaro durante qualsiasi fase di sviluppo dell'impresa. Possono essere

utili quindi, sia per le nuove imprese che cercano di avviarsi, sia per le aziende consolidate che ambiscono a crescere. Essi prediligono i settori *hi-tech*, *ITC* (Information and Communication Technologies), e il settore finanziario. Poiché questi settori sono controllati in prevalenza da uomini, non sorprende che gli investimenti angelici vengano rivolti in prevalenza agli imprenditori. Proprio per questo motivo le donne dovrebbero essere incoraggiate a creare imprese in settori di alto valore, che attirino l'attenzione degli investitori.

In merito alle condizioni di accesso all'*angel capital*, le donne ricercano finanziamenti angelici con una frequenza sostanzialmente inferiore rispetto a quella degli uomini, ma hanno la stessa probabilità di riceverli. All'interno dello schema seguito dagli imprenditori nella ricerca di capitale angelico si trova una forte evidenza di omofilia: le imprenditrici tendono infatti a rivolgersi alle investitrici e, allo stesso modo, gli uomini preferiscono rivolgersi ad investitori uomini. Per quanto riguarda l'assegnazione del capitale angelico, l'evidenza a favore dell'omofilia non è così accentuata. Infine, è stato dimostrato che le imprenditrici non devono cedere una quota maggiore della proprietà azionaria in cambio di un investimento da parte di un *business angel* rispetto agli imprenditori (Becker-Blease, Sohl, 2006).

1.4 DIFFERENZE NELLA TIPOLOGIA DI DONNE IMPRENDITRICI

Bisogna precisare però che le donne imprenditrici non possono essere considerate come un insieme omogeneo, tutt'altro. Possiamo bensì distinguerle in tre categorie (Constantinidis et al. 2006):

1. imprenditrici con livelli di capitale umano, sociale e finanziario bassi. Esse concepiscono l'evoluzione e le prospettive di crescita della loro azienda sulla base delle loro responsabilità familiari. L'imprenditorialità è vista dalla maggior parte delle donne come un mezzo per sopravvivere e per provvedere ai bisogni della famiglia, piuttosto che un mezzo per aumentare il capitale, e quindi gli obiettivi di crescita sono spesso abbandonati a beneficio di una buona qualità della vita. Queste imprenditrici hanno la tendenza a non fare affidamento sui finanziamenti bancari perché desiderano rimanere interamente indipendenti dal punto di vista economico;
2. donne con bassi livelli di istruzione che hanno rilevato l'azienda di famiglia. Nella maggior parte dei casi si guadagnano la fiducia degli investitori solamente perché gestivano un'azienda precedentemente di proprietà di un uomo;
3. donne imprenditrici con livelli di capitale umano, sociale e finanziario alti. Esse tendono ad utilizzare finanziamenti esterni e solitamente non incontrano molti ostacoli nell'accesso al credito. Spesso queste donne decidono di diventare

imprenditrici perché il cosiddetto “*glass ceiling*” (in italiano: soffitto di vetro) non ha permesso loro di avanzare di carriera nei posti di lavoro precedenti.

All'interno di queste categorie bisogna fare un'ulteriore distinzione, tra quelle che fanno parte dei consigli di amministrazione e quelle che ricoprono un ruolo di guida (CEO). Ad oggi, esistono diverse norme che impongono la presenza di una determinata percentuale di donne all'interno dei *boards* delle società quotate in borsa. In Italia la suddivisione di genere all'interno dei CdA delle aziende è regolata dalla Legge 120-2011 (detta legge Golfo-Mosca, dal nome delle sue due ideatrici, Lella Golfo e Alessia Mosca). La legge richiedeva inizialmente:

- almeno 1/5 dei posti nel consiglio di amministrazione per ogni genere con la prima nomina del consiglio a partire da agosto 2012
- almeno 1/3 con le nomine successive.

La legge è stata poi rinnovata a dicembre 2019 e contestualmente l'obiettivo richiesto di rappresentanza è stato aumentato al 40% (Lewis-Frayne, et al., 2020).

I risultati ottenuti successivamente all'applicazione della legge hanno superato le aspettative: nel 2011 i board avevano il 5,7% di donne, a maggio 2019 la loro presenza era salita al 35,5%, quindi sopra il minimo del 33,3 % stabilito dalla legge. Anche il numero di consigliere con deleghe operative è raddoppiato e la percentuale di donne dirigenti è salita da 7,4 a 13,5. Diversa è la questione quando si vanno a guardare i numeri relativi alle donne che ricoprono la posizione di top manager, che seguono un trend di crescita nettamente inferiore rispetto a quello degli uomini (71 CEO donne contro le 46 precedenti all'emanazione della Legge). Un risultato soddisfacente è stato ottenuto invece sul fronte della dirigenza, che ha osservato una crescita dall'11,9 al 17,6% (Team Comunicazione ValoreD, 2019).

Alcuni effetti indiretti dell'applicazione della legge Golfo-Mosca sono stati osservati nelle imprese di dimensioni maggiori, che partivano da una presenza femminile significativamente inferiore e ora mostrano l'incremento più consistente: tra il 2008 e il 2019, la percentuale di donne nei CdA è infatti passata dall'8,7 al 16,5% nelle società con un fatturato di più di 200 milioni di euro. Sfortunatamente questo non si è tradotto in un numero maggiore di donne che rivestono il ruolo di Amministratrici Delegate: solo un 8,4%, contro una media del 16,6%. Nel 2019, più della metà delle aziende con ricavi superiori ai 10 milioni di euro e un CdA composto da almeno due membri, presenta un board composto da soli uomini.⁷

⁷ <https://www.dire.it/17-02-2020/423028-dopo-lexploit-della-legge-golfo-mosca-stop-alla-crescita-delle-donne-ai-vertici-delle-aziende/>

Negli Stati Uniti i *boards* delle società S&P 500⁸ e Fortune 500⁹ stanno diventando gradualmente più eterogenei: il 30% dei consiglieri di amministrazione dell'S&P 500 sono infatti donne (2020). A partire dal 2021, non esistono più consigli di amministrazione composti da soli uomini nello S&P 500; tutte le aziende hanno almeno una donna direttrice.

La rappresentanza delle donne nei CdA dello S&P 500 rimane però ancora bassa: solo un terzo dei consigli di amministrazione nel 2021 conta tre donne all'interno, mentre un altro 36% conta quattro donne amministratrici o più. Anche i consigli di amministrazione di Fortune 500 vedono solo poco più di un quarto (26,5%) di donne amministratrici.

In analogia con l'Italia, la California è stata la prima, nel 2018, a richiedere alle società quotate di coinvolgere una percentuale minima di donne all'interno dei loro CdA. Nel 2020 a Washington è stato pubblicato il Washington Business Corporation Act (WBCA), il quale impone alle aziende pubbliche di avere un consiglio di amministrazione diversificato per genere, includendo almeno un 25% di donne (Kramen, Conrad, Ermut, 2006).

1.5 UTILIZZO DI FONTI DI FINANZIAMENTO ALTERNATIVE DA PARTE DELLE IMPRENDITRICI

Alla luce di tutti gli ostacoli esaminati, è evidente che le donne sono propense ad un utilizzo preponderante dei risparmi personali o familiari e di sovvenzioni. Per chi possiede dei risparmi, utilizzarli per finanziare un'azienda potrebbe sembrare la strada più semplice, in quanto non esiste un processo di selezione, nessun criterio da rispettare e quindi nemmeno la possibilità di essere rifiutati. In generale, la limitazione di questa tipologia di finanziamento è che non tutti hanno dei risparmi da parte. Inoltre, se un imprenditore utilizza i suoi risparmi rinuncia al prezioso supporto informativo fornito dagli investitori professionisti. Il problema con l'utilizzo dei risparmi personali come capitale iniziale è che le donne possiedono in media fondi inferiori da dedicare all'investimento in nuove attività, rispetto agli uomini. In Italia, la percentuale di donne imprenditrici che si affidano ai finanziamenti dei loro coniugi o partner è il doppio di quella degli uomini (Lewis-Frayne et al., 2020).

Quando i risparmi sono insufficienti (o addirittura inesistenti), un imprenditore può cercare finanziamenti a fondo perduto (c.d. sovvenzioni). Solitamente però, le sovvenzioni vengono assegnate con uno scopo particolare, come l'innovazione o l'impatto sociale; quindi

⁸ Standard & Poor 500 (S&P 500) è un indice azionario statunitense che segue l'andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione (https://it.wikipedia.org/wiki/S%26P_500).

⁹ Fortune 500 è una lista annuale compilata e pubblicata dalla rivista Fortune che classifica le 500 maggiori imprese societarie statunitensi misurate sulla base del loro fatturato (https://it.wikipedia.org/wiki/Fortune_500).

un'azienda deve essere in grado di dimostrare che può raggiungere determinati obiettivi. Secondo *Young Women's Trust*¹⁰, l'utilizzo delle sovvenzioni è la forma più popolare di reperimento di capitale iniziale per le donne imprenditrici nel Regno Unito. Questo dato riflette, da un lato, il fatto che le imprenditrici possiedono una maggiore consapevolezza del rischio rispetto agli uomini; dall'altro che gli uomini hanno molte più probabilità delle donne di ricevere quantità di capitale maggiori da altre fonti, come *angel investors* o *venture capitalists*; quindi, sono meno propensi ad affidarsi al contributo ridotto apportato dalle sovvenzioni (Lewis-Frayne et al., 2020).

Oltre a questo, le donne imprenditrici tendono a prediligere la strada del *crowdfunding*. Quest'ultimo sembra seguire una tendenza inversa rispetto a quella del credito bancario e delle altre forme di finanziamento tradizionali: le campagne condotte dalle donne imprenditrici hanno infatti il 32% di probabilità in più di essere finanziate, rispetto a quelle condotte dagli uomini (Venditti, 2020).

L'utilizzo di queste ultime fonti di finanziamento induce però le donne a commettere un errore: non considerare l'importanza delle conoscenze e del *know how* che solo determinate categorie di investitori, come i BA e i VC, possono apportare. Anche partecipare a reti imprenditoriali è importante: a differenza degli imprenditori uomini, le donne mantengono reti più piccole e meno diversificate, le quali, con maggiore probabilità, includono solo familiari e amici e nessun altro imprenditore (OCSE/UE, 2017).¹¹ A confermarlo è il *Future of Business Survey*¹² che, attraverso un'intervista, ha rilevato che in Italia il 46% degli intervistati di sesso maschile ha indicato altre imprese come fonte di informazione e apprendimento, contro il 28% delle donne.

1.6 DIFFERENZE NEI PREZZI DI QUOTAZIONE DI IMPRESE MASCHILI E FEMMINILI

Il credito bancario non è l'unico strumento a disposizione degli imprenditori per finanziare la propria attività. Essi possono infatti scegliere di quotare la propria impresa sui mercati regolamentati, per avere accesso a risorse aggiuntive attraverso l'IPO.

¹⁰ Young Women's Trust è un'organizzazione femminista che lavora per raggiungere la giustizia economica per le giovani donne (<https://www.youngwomenstrust.org/>).

¹¹ [Policy Brief on Women's Entrepreneurship | OECD SME and Entrepreneurship Papers | OECD iLibrary \(oecd-ilibrary.org\)](#)

¹² Il future of business survey è una fonte di informazione sulle piccole e medie imprese (PMI) che nasce da una collaborazione tra Facebook, l'OCSE e la Banca Mondiale e fornisce informazioni tempestive su come le aziende con una presenza digitale valutano lo stato attuale e le prospettive future della loro attività (<https://www.oecd.org/sdd/business-stats/the-future-of-business-survey.htm>)

Il genere del CEO (Chief Executive Officer) può impattare significativamente sulle valutazioni degli investitori in merito all'IPO. Le donne che rivestono il ruolo di CEO possono essere infatti ampiamente svantaggiate nella loro capacità di attrarre capitale, nonostante possiedano qualifiche personali e dati finanziari aziendali identici a quelli degli uomini. Concentrandosi sulla valutazione del Top Management Team¹³ (TMT), le prestazioni delle leader femminili vengono costantemente considerate inferiori rispetto a quelle della controparte maschile (Bigelow et al., 2014).

Se si considerano però mercati in cui i dirigenti di sesso maschile e femminile possiedono le stesse opportunità, la stessa ricchezza e la stessa conoscenza, pare che le banche d'investimento non effettuino distinzione tra aziende di alta qualità e di bassa qualità basandosi esclusivamente sul genere (Mohan, Chen, 2004). Quindi, le IPO guidate da donne non sono né più né meno sottovalutate delle IPO guidate da uomini. L'attendibilità dei risultati ottenuti attraverso questo studio è però limitata a causa del numero relativamente piccolo di IPO guidate da donne.

Percentuali diverse di donne all'interno dei TMT delle offerte pubbliche delle aziende, influiscono sulla performance a breve e lungo termine delle stesse. Più precisamente, esiste una un'associazione positiva tra le donne impiegate nei TMT e la performance a breve termine delle imprese¹⁴, la crescita del prezzo delle azioni a tre anni e la crescita degli utili per azione. Processi di innovazione e di risoluzione dei problemi più efficienti e prestazioni più elevate dei team eterogenei, sono solo alcune delle motivazioni che spiegano l'effetto positivo della presenza delle donne sulla performance finanziaria (Welbourne et al., 2007). Inoltre, le prestazioni IPO delle aziende con più donne nel *Top Management Team* ottengono un maggiore successo finanziario a lungo termine, suggerendo una relazione positiva tra genere e performance di mercato (Welbourne, 1999).

Oltre al miglioramento della performance finanziaria, la presenza di donne all'interno dei TMT sembra fornire un segnale positivo del valore organizzativo della società: oltre a far risparmiare significativamente sui costi, la diversità può essere indice di reti sociali più grandi e diversificate, che possono essere di supporto alle imprese (Welbourne et al. 2007).

Nelle IPO di organizzazioni che si trovano ancora nelle prime fasi di sviluppo, si possono osservare alcuni benefici specifici derivanti dalla presenza del genere femminile all'interno dei TMT, tra cui la possibilità di:

- rivolgersi a mercati più ampi e diversificati

¹³ Il termine "top management team" (TMT) si riferisce al gruppo ristretto dei più influenti dirigenti che si trovano ai vertici di un'organizzazione.

¹⁴ Per performance a breve termine s'intende il prezzo di mercato al valore contabile per azione.

- prendere decisioni aziendali più innovative,

generando così un impatto positivo sulla performance aziendale a lungo termine.

Dagli studi emerge quindi che Wall Street valuta positivamente la presenza delle donne che si trovano nei TMT delle società IPO. Quest'ultima sta infatti seguendo un trend di crescita, "e ciò potrebbe tradursi in migliori prestazioni delle società IPO e maggiori opportunità per dirigenti donne qualificate" (Welbourne et al., 2007).

Nonostante i risultati positivi ottenuti dagli studi condotti nel corso degli anni, gli articoli di stampa riportano ancora numerose affermazioni da parte delle imprenditrici, che sembrano concordare sul fatto che un *glass ceiling* di qualche tipo esista ancora nelle aziende più importanti. Il *glass ceiling* (in italiano: soffitto di cristallo, o soffitto di vetro) è una metafora che si usa per indicare una situazione in cui l'avanzamento di carriera di una persona in una organizzazione, viene impedito per discriminazioni e barriere di prevalente origine razziale o sessuale.¹⁵ Proprio per questo pare che le donne che possiedono grande potenziale stiano progressivamente lasciando le aziende che presentano ancora tale tetto, volgendo la loro attenzione verso imprese più all'avanguardia.

1.7 IMPRENDITRICI CHE UTILIZZANO EQUITY FINANCING

Le donne imprenditrici che cercano finanziamenti esterni sul mercato dei capitali presentano delle caratteristiche specifiche. In particolare, differiscono dalle altre a livello di capitale sociale e capitale umano e hanno una rete più diversificata (Carter et al., 2003).

Per quanto concerne il capitale umano, pare che le donne con una pregressa esperienza decisionale strategica, o con una laurea in ambito tecnico-economico, o fondatrici di imprese in passato, abbiano maggiori probabilità di essere all'altezza degli standard richiesti dai *venture capitalists* e di ottenere finanziamenti di tipo azionario. Le donne imprenditrici con questo *background* tendono infatti ad allontanarsi dalla tipica dipendenza dal tradizionale credito bancario e dall'accumulo di autofinanziamento e ad avvicinarsi al finanziamento azionario.

Quando si parla di capitale sociale si fa riferimento ad una tipologia di conoscenza non economica che ha un'influenza diretta sul comportamento economico degli individui. Una delle fonti più importanti di capitale sociale è la rete sociale (*social network*). Attraverso la rete gli imprenditori hanno la possibilità di dare e ricevere informazioni e risorse che possono rendere l'attività di business più produttiva ed efficiente. Le imprenditrici che gestiscono reti più ampie e diversificate hanno infatti maggiori probabilità di ottenere dei contatti che le collegheranno ai mercati azionari.

¹⁵ https://it.wikipedia.org/wiki/Soffitto_di_cristallo

Le imprenditrici che possiedono queste caratteristiche sono tendenzialmente quelle che poi riescono ad avere successo in borsa. Una di queste è sicuramente Whitney Wolfe Herd la quale, attraverso la quotazione della sua azienda Bumble, ha raggiunto risultati da record dopo poche ore dall'IPO: a seguito dell'offerta pubblica, la società con sede ad Austin ha raccolto 2,2 miliardi di dollari.

Oltre a Wolfe Herd anche altre imprenditrici si sono distinte, per la loro giovane età e per le loro idee imprenditoriali. Tra queste troviamo Katrina Lake, una *business woman* americana, fondatrice ed ex CEO di Stitch Fix, un servizio di shopping online personalizzato inerente al mondo della moda. Stitch Fix è stata fondata nel 2011 a San Francisco ed è diventata pubblica nel 2017. Nel 2017, all'età di 34 anni, Lake è diventata la donna più giovane a quotare una società in borsa ed è stata l'unica donna in quell'anno a guidare un'IPO in ambito tecnologico. Anche Maria Maccicchini, nel 2021, è riuscita a portare la sua azienda ANNOVIS BIO sul mercato azionario. L'imprenditrice si occupa dello sviluppo di farmaci per la cura dell'Alzheimer, del Parkinson e di altre malattie neurodegenerative.¹⁶

1.8 CONCLUSIONE

Nonostante la letteratura fornisca evidenza mista e risultati contrastanti in merito alla discriminazione di genere nell'accesso alle varie fonti di finanziamento, una certa diffidenza rimane diffusa in merito al finanziamento delle imprese femminili, derivante principalmente da stereotipi e pregiudizi. Per comprendere l'origine di questa discriminazione sarebbe necessario analizzare il fenomeno da entrambe le prospettive: quella delle imprenditrici da un lato e quella dei mercati di approvvigionamento finanziario dall'altro. Una volta comprese le motivazioni, l'obiettivo sarà quello di trovare gli strumenti idonei a superare il *gender gap* residuale nella fase di reperimento delle risorse finanziarie.

In ogni caso, è importante evidenziare che nonostante gli ostacoli, alcune imprenditrici sono riuscite ad emergere e a portare le proprie imprese al raggiungimento di obiettivi molto ambiziosi. Resta da capire se questi risultati sono stati ottenuti con la stessa facilità con cui li avrebbe ottenuti un imprenditore uomo o se le donne hanno dovuto affrontare sfide maggiori sul mercato dei capitali. Per questo motivo nel capitolo successivo verrà analizzato il caso Bumble, e verrà confrontato con il caso di un'impresa che si è quotata sul mercato regolamentato indicativamente nello stesso periodo, ma che è guidata da un giovane imprenditore: Embark Trucks.

¹⁶ <https://www.annovisbio.com/>

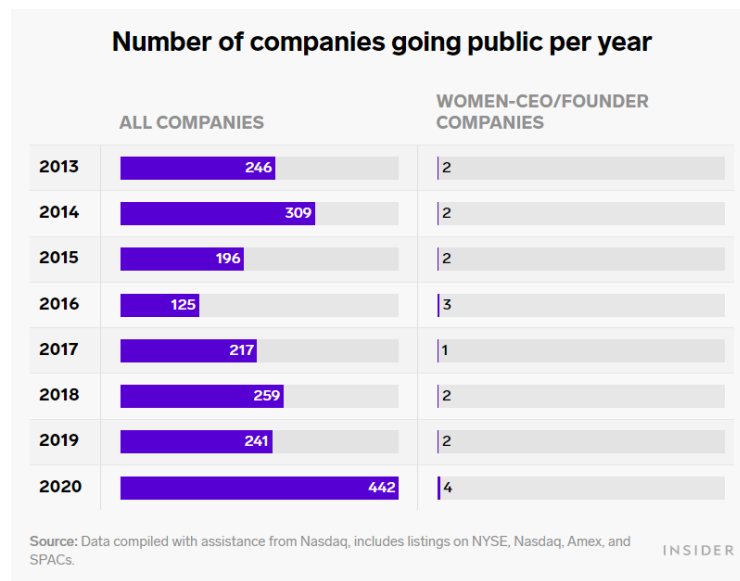
CAPITOLO SECONDO

IL CASO BUMBLE: ANALISI E CONFRONTO CON EMBARK TRUCKS

Le osservazioni empiriche si basano sul confronto tra i dati e i risultati ottenuti dalle società Bumble inc., guidata dall'imprenditrice Whitney Wolfe Herd, ed Embark Trucks, fondata dall'imprenditore canadese Alex Rodrigues, prima e dopo la loro quotazione sui mercati regolamentati.

Il confronto è stato così strutturato per studiare le differenze tra imprese maschili e femminili durante il processo di reperimento delle risorse finanziarie e di quotazione in borsa. Queste divergenze vengono studiate sia dal punto di vista strettamente economico-finanziario, che dal punto di vista comportamentale, ossia osservando le diverse reazioni e risposte dei mercati all'annuncio dell'IPO delle due aziende.

È importante verificare l'esistenza di queste divergenze perché, alla data del 5 gennaio 2021, solo 21 di tutte le aziende quotate sui mercati regolamentati erano guidate da una donna. Questo dato, oltre a fornire una prospettiva scoraggiante per le donne che si affacciano sul mercato azionario, indica una disuguaglianza di genere più profonda. Tale disuguaglianza potrebbe però essere eliminata colmando il *gap* imprenditoriale ed incentivando le donne ad avviare un'azienda (Shontell, 2021).



Number of companies going public every year

Fonte: <https://www.businessinsider.com/female-entrepreneurs-face-obstacles-taking-companies-public-2020-12?r=US&IR=T>

Queste differenze, oltre ad essere evidenti nei prospetti finanziari, saltano all'occhio anche durante la lettura degli articoli di stampa. Quelli relativi alla quotazione di Embark danno

molto risalto alla **giovane età** del CEO e ai risultati che è riuscito a raggiungere nonostante quest'ultima; quando invece si parla del caso Bumble, l'enfasi è sulla presenza di una **donna** a capo di un'IPO, non sulla sua giovane età o sulla sua intraprendenza. Anche i dati di Google Trends confermano l'interesse maggiore da parte dei media nei confronti della quotazione di Bumble, piuttosto che della quotazione di Embark. Sembra quasi che quello che è accaduto a Bumble sia talmente raro da meritare una considerazione più attenta rispetto al caso di Embark, in cui un giovane imprenditore (addirittura più giovane di Wolfe Herd) è riuscito a portare la sua azienda sui mercati regolamentati.

Nei grafici successivi ([grafico 1](#) e [grafico 2](#)) sono riportate le ricerche delle parole chiave “Bumble IPO” e “Embark IPO”, rispettivamente indicate in blu e in rosso, sui motori di ricerca.

Ricerche degli ultimi 5 anni:

Il picco della linea blu è stato registrato in corrispondenza della data di quotazione di Bumble sui mercati regolamentati (11 febbraio 2021). Si può notare anche che, a partire dal mese di dicembre 2020, la linea blu ha seguito un trend di crescita: è stato infatti in quel periodo che Bumble ha segnalato per la prima volta la pianificazione dell'IPO, presentando poi a gennaio 2021 la richiesta di IPO alla Securities and Exchange Commission.



Grafico 1

Fonte: <https://trends.google.it/trends/explore?date=today%205y&q=bumble%20ipo,embark%20ipo>

Ricerche degli ultimi 12 mesi:

In corrispondenza della data dell'IPO di Embark Trucks (11 novembre 2021) la linea rossa relativa alla *keyword* “Embark IPO” ha raggiunto il picco. Questo *exploit* delle ricerche online non è però minimamente paragonabile a quello ottenuto da Bumble al momento della quotazione.

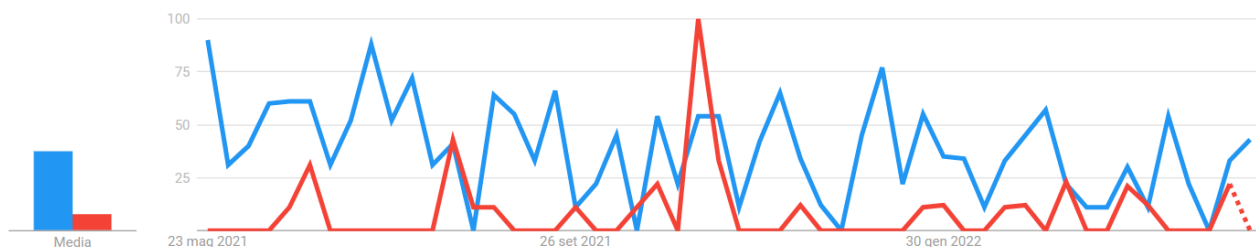


Grafico 2

Fonte: <https://trends.google.it/trends/explore?q=bumble%20ipo,embark%20ipo>

L’analisi di questi due grafici permette di concludere che l’annuncio, e il successivo avvenimento della quotazione di Bumble, hanno suscitato molto più scalpore mediatico rispetto ad Embark, nonostante siano stati entrambi eventi degni di nota.

Esistono poi delle divergenze anche tra i Paesi da cui questo interesse proviene. In particolare, Bumble IPO viene cercata su scala globale: dall’America del Nord e centrale, all’Asia, alla Nuova Zelanda. Embark IPO suscita invece principalmente l’interesse mediatico degli Stati Uniti.

Bumble IPO:



Fonte: <https://trends.google.it/trends/explore?q=bumble%20ipo,embark%20ipo>

Embark IPO:



Fonte: <https://trends.google.it/trends/explore?q=bumble%20ipo,embark%20ipo>

2.1 BUMBLE

Bumble nasce nel 2014 per mano di Whitney Wolfe Herd, che aveva da poco lasciato il board di Tinder.¹⁷ L'azienda viene fondata per ovviare a due problemi che erano stati riscontrati dai fondatori: stereotipi di genere arcaici e un approccio rude ed irresponsabile da parte degli utenti dei *social network*. Per questo motivo Bumble viene creata mettendo le donne al centro, garantendo loro l'esclusiva della prima mossa e dando loro la possibilità di costruire relazioni eque e sane alle loro condizioni. La decisione di Bumble di mettere le donne al centro parte dai vertici: oltre alla fondatrice, anche il 73% del consiglio di amministrazione è di sesso femminile.

Ad appoggiare l'idea di Bumble non è solo Wolfe Herd (detentrica del 20% delle azioni), ma anche Andrey Andreev (proprietario di Badoo¹⁸ e detentore dell'80% del pacchetto azionario), il quale fornisce la sua struttura per il lancio sul mercato. A far parte del team entreranno successivamente anche Chris Gulczynski e Sarah Mick (ex Tinder), oltre a Samantha Fulghman. Quest'ultima sarà poi l'ideatrice della strategia di marketing che farà crescere l'app nei primi mesi. L'idea di Fulghman è stata quella di diffondere Bumble nelle confraternite dei college americani, coinvolgendo le studentesse nella campagna di promozione

¹⁷ Tinder è un'app per dispositivi mobili che facilita la comunicazione tra gli utenti interessati a chiacchierare tra di loro (<https://it.wikipedia.org/wiki/Tinder>).

¹⁸ Badoo è un social network multilingue con sede a Londra. Beneficiando di una interfaccia multilingue offre ai suoi utenti registrati la possibilità di comunicare con persone a livello locale e globale, per condividere foto e video con amici, creare reportage delle loro vite e promuovere sé stessi ed i loro progetti (<https://it.wikipedia.org/wiki/Badoo>).

in cambio di gadget e altro *merchandising*. In aggiunta a questa strategia, Bumble si farà conoscere tramite gli eventi di *mentorship* dedicati alle donne.¹⁹

Ad oggi Bumble gestisce due app: Bumble e Badoo, le quali contano congiuntamente più di 40 milioni di utenti. Sono tra le app di incontri online più famose al mondo e vantano il maggior incasso a livello globale: \$ 542,2 milioni e \$ 40,0 milioni di entrate nel periodo dal 29 gennaio 2020 al 31 dicembre 2020 e nel periodo dal 1 ° gennaio 2020 al 28 gennaio 2020, rispettivamente. Oltretutto, Bumble vanta una delle più alte percentuali di utenti donne paganti.

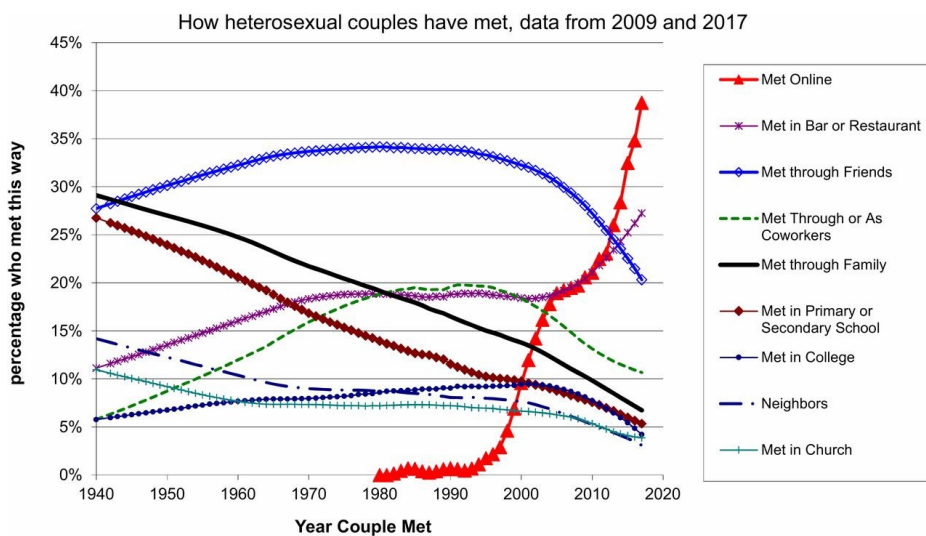
La strategia adottata dalla società è basata principalmente sulla potenza del marchio, sulla leadership di prodotto e sull'eccellenza operativa. L'effetto rete che si genera a partire dall'identificazione degli utenti con il marchio, e il conseguente passaparola, sono i più importanti strumenti di marketing di cui l'azienda dispone. Oltre ad occuparsi di appuntamenti online, Bumble punta ad estendere la sua area di attività, ad esempio, alla costruzione di legami di amicizia platonici o di network aziendali, attraverso Bumble BFF e Bumble Bizz.

I guadagni di Bumble e Badoo provengono dall'utilizzo del modello *freemium*, un modello in cui l'iscrizione al servizio è gratuita per tutti gli utenti. Qualora si volesse aumentare la visibilità del proprio profilo, geolocalizzarsi in posti diversi o vedere chi ha messo "like" al proprio profilo diventa necessario pagare. Secondo i dati diffusi dalla società sono 2,4 milioni gli utenti che hanno deciso di abbonarsi. Oltre a questo, una parte delle entrate dell'app deriva anche dalla pubblicità e dalle collaborazioni.

2.1.1 MERCATO GLOBALE DEGLI APPUNTAMENTI ONLINE

Il mercato a cui si rivolgeva l'azienda nel 2020 era di oltre 803 milioni di persone single di età compresa tra i 18 e i 69 anni che disponevano di un accesso a Internet. Si stima che entro il 2025, il numero di persone sole possa raggiungere i 981 milioni.

¹⁹ <https://mgmtmagazine.com/vittima-di-sessismo-in-tinder-oggi-e-la-piu-giovane-miliardaria-self-made-la-rinvincita-di-whitney-wolfe-herd-12585960/>



How heterosexual couples have met, data from 2009 and 2017

Fonte: <https://www.pnas.org/doi/10.1073/pnas.1908630116#fig01>

Negli ultimi anni il mercato degli appuntamenti online ha vissuto un periodo di rialzo significativo. Il numero di utenti registrati alle diverse piattaforme di incontri era di 190 milioni di persone nel 2020. Secondo le stime di Bumble, questo numero potrebbe crescere a 319 milioni entro il 2025, con un tasso di crescita medio annuo dell'11%. Un fattore chiave del successo di questo mercato è quello che, all'interno di esso, ogni azienda può mantenere il suo segmento di attività, pur non essendo leader sul mercato. Questo grazie al fatto che gli utenti utilizzano solitamente più app di appuntamenti contemporaneamente (Kovalenko, 2021). Il concorrente principale di Bumble al momento è MatchGroup. Quest'ultimo possiede infatti Tinder, Match e OkCupid (oltre ad avere una capitalizzazione di mercato di 30 miliardi). In aggiunta a questi rivali, Bumble si dovrà ora confrontare con la nuova funzionalità lanciata da Facebook: Dating (Forbes Staff, 2020).

2.1.2 STRUTTURA FINANZIARIA

Prima di quotarsi sui mercati regolamentati, la maggior parte delle azioni (91%) era detenuta dalla società di private equity Blackstone. Blackstone è una delle principali società di investimento al mondo. Essa si occupa della gestione di fondi di private equity aziendali, fondi immobiliari, soluzioni di *hedge fund*, fondi orientati al credito e fondi comuni di investimento. L'assunzione della carica di CEO da parte di Whitney Wolfe Herd era stabilita proprio dall'accordo Blackstone.

Una volta conclusa l'IPO, Bumble ha utilizzato la maggior parte dei fondi raccolti nell'offerta per acquistare o riscattare azioni da Blackstone e dalla proprietaria, Wolfe Herd.

Una delle motivazioni principali alla base della scelta di rendere pubblica l'azienda è stata proprio quella di raccogliere i fondi necessari ad assumere una posizione di controllo sul

mercato degli appuntamenti online. Quotarsi sui mercati regolamentati significa infatti espansione globale, assunzione di dipendenti talentuosi e implementazione di funzionalità che siano in linea con la strategia a lungo termine dell'impresa.

2.1.3 DETTAGLI DELL'IPO E STIMA DELLA CAPITALIZZAZIONE

La prima segnalazione dell'IPO pianificata da Bumble risale a dicembre 2020.²⁰ Il 15 gennaio 2021 la società ha presentato la richiesta di IPO alla Securities and Exchange Commission (SEC) attraverso il modulo SEC S-1. La procedura si è poi svolta al NASDAQ con il ticker BMBL. Le azioni sono state scambiate per la prima volta l'11 febbraio 2021.

L'obiettivo che Bumble si era posta di raggiungere con l'IPO era quello di attrarre 100 milioni di dollari. A conti fatti, i fondi raccolti dalla società ammontavano a 2,2 miliardi di dollari. I principali sottoscrittori dell'IPO sono state le banche di investimento: Morgan Stanley & Co. LLC, Citigroup Global Markets Inc, Goldman Sachs & Co. LLC e JP Morgan Securities LLC.

L'indicatore utilizzato per valutare la potenziale capitalizzazione di Bumble Inc. è il rapporto prezzo / vendite degli ultimi 12 mesi (rapporto P / S). Basandosi sul rapporto sugli utili del 30 settembre 2020, la stima della capitalizzazione dell'azienda oscillava tra \$ 5 e \$ 7.5 miliardi di dollari. In seguito all'IPO, la capitalizzazione di mercato dell'azienda era pari a \$ 8,6 miliardi (Kovalenko, 2021).

Nel [grafico 3](#) è rappresentata l'evoluzione del prezzo per azione di Bumble, dal primo S-1 fino ad oggi (26/05/2022), a distanza quindi di più di un anno dall'IPO.

- Nel primo S-1 rilasciato dall'azienda non era presente alcuna stima relativa al prezzo di offerta pubblica iniziale e ai proventi.
- La stima dei proventi di Bumble derivanti dall'offerta pubblica iniziale è di circa \$ 955,5 milioni, considerando un prezzo iniziale di offerta di \$ 29,00 per azione.
- Il prezzo di offerta pubblica iniziale è stimato a 38\$ per azione, con conseguenti proventi di \$1,633.0 milioni.
- Il 16 febbraio 2021, Bumble Inc. ha concluso la sua offerta pubblica iniziale emettendo e vendendo 57,5 milioni di azioni ordinarie di Classe A ad un prezzo di offerta iniziale di \$ 43,00 per azione, generando proventi netti di circa \$ 2.361,2 milioni.

²⁰ <https://hitechglitz.com/italy/portare-i-file-bumble-al-pubblico-techcrunch/>

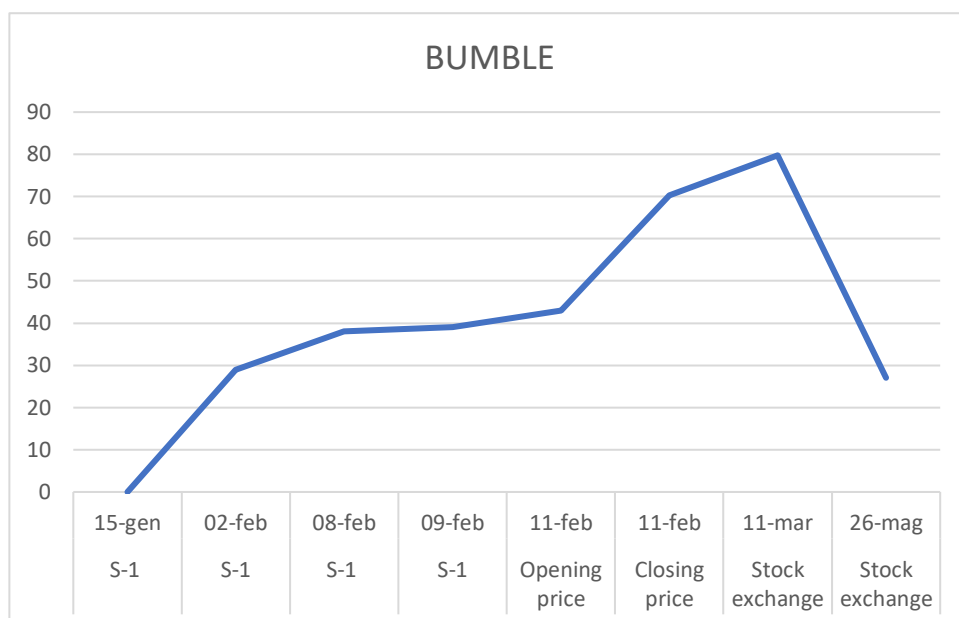


Grafico 3: andamento del prezzo di offerta delle azioni di Bumble.

Rielaborazione personale di dati da fonti: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1830043&owner=exclude>, <https://www.investing.com/equities/bumble-historical-data>

Bumble è riuscita a raccogliere, attraverso l'IPO, una cifra molto maggiore rispetto alle sue aspettative (\$ 2,2 miliardi contro \$100 milioni). Il volume di azioni scambiate il 12/02/2021 ammontava a 21.414.200.²¹

Nel [grafico 4](#) si può osservare l'andamento del titolo Bumble nel corso dei mesi successivi alla quotazione: non molto lineare e caratterizzato da due picchi estremamente negativi. Il primo picco si è verificato in concomitanza con una perdita complessiva dell'indice NASDAQ, il secondo in corrispondenza dell'annuncio dei risultati finanziari del primo trimestre da parte dell'azienda stessa.



Grafico 4: andamento del titolo Bumble negli ultimi 6 mesi

Fonte:

https://www.google.com/finance/quote/BMML:NASDAQ?sa=X&ved=2ahUKEwim_Onf0K34AhUni_0HHceoCV0Q3ecFegOIGhAg

²¹ <https://it.finance.yahoo.com/quote/BMML/history?p=BMML&.tsrc=fin-srch>

2.2 EMBARK TRUCKS

Embark Trucks è una società che si occupa dello sviluppo di software per la guida autonoma di camion adibiti al trasporto merci. La tecnologia Embark è accessibile agli spedizionieri su larga scala attraverso una licenza software in abbonamento, che viene selezionata come opzione durante la costruzione dei camion. Embark nasce nel 2016, in un periodo in cui l'industria dei veicoli autonomi era focalizzata sui veicoli passeggeri. Il successo di Embark è arrivato proprio grazie alla decisione del *board* di focalizzarsi sugli autotrasporti, considerati il miglior mezzo di trasporto su cui applicare la tecnologia di guida autonoma. Oltre a fornire questi servizi, la società collabora con i vettori, i produttori di camion e i fornitori per commercializzare autotrasporti innovativi, dotati di guida autonoma.

I punti di forza dell'impresa possono essere riassunti in una *mission* chiara, un focus concreto e una proposta di valore in grado di trasformare l'industria degli autotrasporti. La *mission* che guida l'operato di Embark è quella di permettere ai consumatori di pagare meno per le cose di cui hanno bisogno e ai conducenti di restare più vicini a casa (Rodrigues, 2021). Oltre a questi benefici dal punto di vista umano, i camion a guida autonoma contribuiscono a rendere le strade più sicure e controllate e a ridurre le emissioni dannose per l'ambiente.

Il funzionamento dei mezzi di trasporto con il solo utilizzo del software Embark non è ancora consentito dalla legislazione americana che prevede, almeno fino al 2024, l'affiancamento di un guidatore di emergenza.

A capo di Embark si trova Alex Rodrigues. Rodrigues ha iniziato a costruire robot all'età di 11 anni e dopo pochi anni ha vinto un campionato mondiale di robotica, gareggiando contro squadre composte da studenti molto più esperti di lui. A 19 anni ha costruito, insieme al cofondatore di Embark (Brandon Hoak), il primo veicolo a guida autonoma del Canada. Si tratta di un golf-cart che veniva utilizzato come mezzo di trasporto per facilitare lo spostamento degli ospiti all'interno del campus universitario. In seguito, è entrato a far parte di Y-Combinator, il principale incubatore di start up della Silicon Valley, dove ha dato vita ad Embark.

Oltre ad essere il co-fondatore di Embark, insieme a Brandon Hoak e Richard Hawwa, Rodrigues riveste il ruolo di Chief Executive Officer. In seguito alla chiusura della fusione SPAC²² di Embark con Northern Genesis Acquisition Corp II, Alex è diventato il più giovane CEO a quotare una società in borsa.

²² Le Special Purpose Acquisition Companies (SPAC) sono delle particolari società appartenenti alla categoria dei cosiddetti "veicoli societari d'investimento", il cui scopo è quello di fare inizialmente delle acquisizioni e poi investire in maniera profittevole nel medio periodo (https://it.wikipedia.org/wiki/Special_Purpose_Acquisition_Companies).

Il board di Embark, a differenza di quello di Bumble, è composto per la quasi totalità da uomini, con la sola eccezione di Payal Maheshwari:

- Alex Rodrigues. Co-fondatore e Amministratore Delegato.
- Brandon Hoak. Co-fondatore e Chief Technology Officer: il suo ruolo è quello di dirigere la parte ingegneristica e di ricerca e sviluppo. È inoltre stato supervisore allo sviluppo del software Embark Driver, il nucleo commerciale di Embark.
- Richard Hawwa. Direttore Finanziario: si occupa della gestione finanziaria di Embark sfruttando la sua pregressa esperienza nel settore dell'*investment banking* e delle assicurazioni nell'ambito della mobilità.
- Stephen Houghton. Direttore Operativo: si occupa di supervisionare le operazioni svolte quotidianamente da Embark ed è responsabile della sua espansione in nuovi mercati.
- Sid Venkatesan. Direttore Legale.
- Sam Abidi. Direttore Commerciale: si occupa della strategia di commercializzazione e di stipulare accordi con fornitori e clienti.
- Payal Maheshwari. Responsabile Persone e Cultura.
- Mike Reid. Direttore Commerciale.
- Jonny Morris. Responsabile Affari Societari: si occupa della gestione delle relazioni di Embark con gli stakeholder esterni.

2.2.1 MERCATO GLOBALE DEGLI AUTOTRASPORTI A GUIDA AUTONOMA

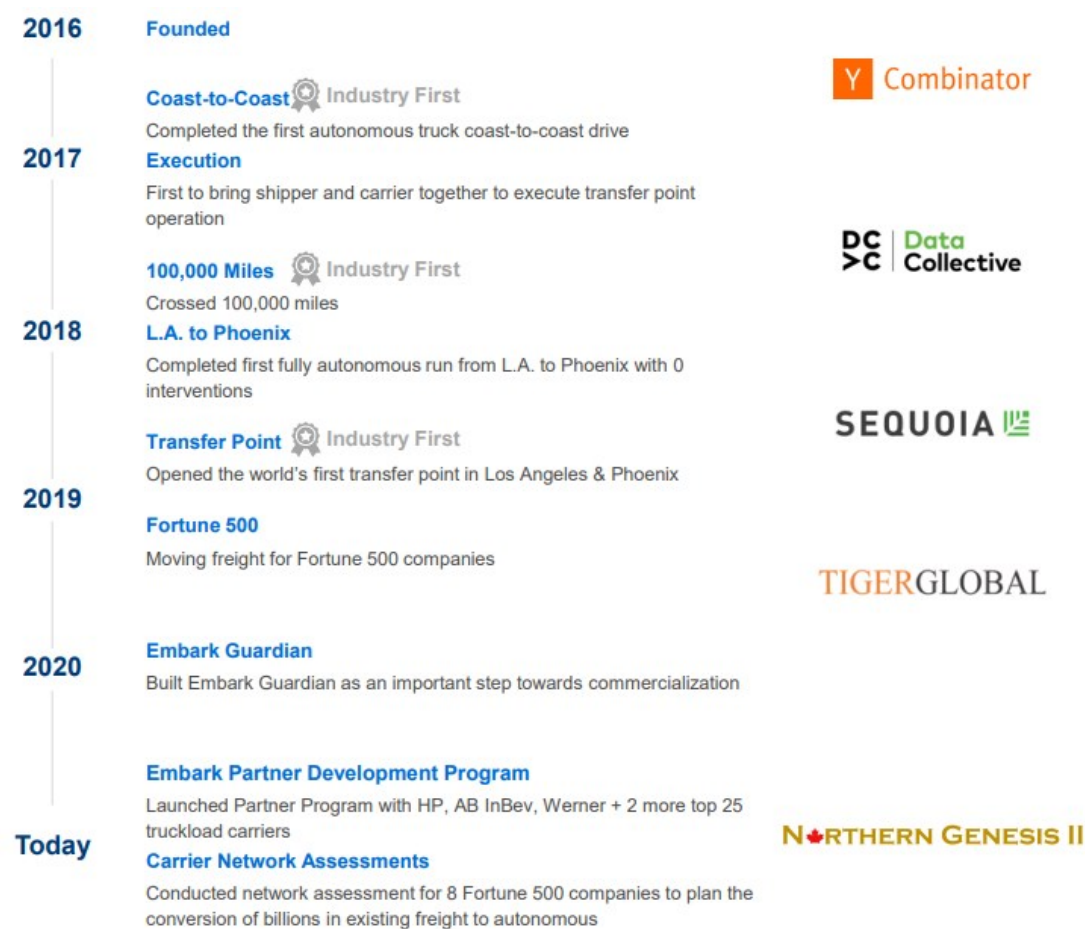
Oltre ad Embark ci sono altre imprese che si stanno dilettando nello sviluppo della tecnologia di guida autonoma applicata ai camion. Le più importanti sono TuSimple e Aurora.

Secondo Northern Genesis, questo non è un mercato in cui una sola impresa può competere profittevolmente, ma c'è spazio per tutte quelle che sono in grado di sviluppare delle tecnologie innovative. In questo senso, Embark presenta una tecnologia uguale o migliore rispetto a quella delle altre imprese e questo gli ha permesso di godere di vantaggi competitivi, afferma Ian Robertson, CEO di Northern Genesis.

Dal punto di vista concorrenziale, il mercato degli autotrasporti a guida autonoma e quello degli appuntamenti online presentano un'analogia: entrambi sono dotati di una concorrenza molto intensa ma positiva per i partecipanti.

2.2.2 EVOLUZIONE DELLA SOCIETÀ

In soli 5 anni (dal 2016 al 2021) Alex Rodrigues è riuscito a far crescere ed affermare la sua società, al punto tale da renderla pubblica. Tutto questo è stato possibile grazie al supporto dei suoi principali investitori (a destra nel grafico).



Fonte: https://embarktrucks.com/wpcontent/uploads/2021/09/Embark_NGAB_Investor_Presentation-1.pdf

2.2.3 STRUTTURA FINANZIARIA

La società è finanziata e supportata da venti investitori. I più recenti sono Knight-Swift Transportation e Canada Pension Plan Investment Board. La quantità di denaro che è riuscita a raccogliere ammonta a \$ 317,1 milioni di finanziamenti suddivisi in 7 round. L'ultimo finanziamento è stato raccolto l'11 novembre 2021, grazie al round azionario successivo all'IPO.

Un investitore fondamentale per Embark è Sequoia capital, che investe in Embark sin dai primi anni di attività. Pat Grady, partner di Sequoia Capital, afferma che Rodrigues e Hoak sono tra i più promettenti fondatori con cui Sequoia ha collaborato. Attraverso Sequoia, Grady

è entusiasta di duplicare l'impegno preso nei confronti di Embark per supportarla nella sua espansione sul mercato degli autotrasportatori autonomi.

I proventi ottenuti dalla vendita delle azioni sui mercati regolamentati verranno così utilizzati:

1. Ampliamento dell'organico (70%);
2. Implementazione di test su strada (13%);
3. Co-sviluppo OEM (12%);
4. Espansione della copertura su strada dei camion a guida autonoma (5%).

I proventi derivanti dalla transazione verranno quindi interamente utilizzati per finanziare il piano aziendale nel 2024.²³

²³ https://embarktrucks.com/wp-content/uploads/2021/09/Embark_NGAB_Investor_Presentation-1.pdf

La stima dell'uso dei proventi netti derivanti dall'offerta pubblica, insieme ai fondi ottenuti dalla vendita dei *warrants*, è sintetizzata nella tabella seguente:

| | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Gross Proceeds | | |
| Gross proceeds from units offered to public | \$ 300,000,000 | \$ 345,000,000 |
| Gross proceeds from private placement warrants offered in the private placement | 7,750,000 | 8,650,000 |
| Total gross proceeds | \$ 307,750,000 | \$ 353,650,000 |
| Offering expenses⁽¹⁾ | | |
| Underwriting commissions (2.0% of gross proceeds from units offered to public, excluding deferred portion) ⁽²⁾ | \$ 6,000,000 | \$ 6,900,000 |
| Legal fees and expenses | 250,000 | 250,000 |
| Accounting fees and expenses | 40,000 | 40,000 |
| SEC/FINRA Expenses | 90,000 | 90,000 |
| Travel and road show | 25,000 | 25,000 |
| NYSE listing and filing fees | 85,000 | 85,000 |
| Director and Officer liability insurance premiums | 150,000 | 150,000 |
| Printing and engraving expenses | 40,000 | 40,000 |
| Miscellaneous | 70,000 | 70,000 |
| Total offering expenses (excluding underwriting commissions) | \$ 750,000 | \$ 750,000 |
| Proceeds after offering expenses | \$ 301,000,000 | \$ 346,000,000 |
| Held in trust account | \$ 300,000,000 | \$ 345,000,000 |
| % of public offering size | 100% | 100% |
| Not held in trust account | \$ 1,000,000 | \$ 1,000,000 |

The following table shows the use of the approximately \$1,000,000 of net proceeds not held in the trust account.⁽³⁾

| | Amount | % of Total |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------|
| Legal, accounting, due diligence, travel, and other expenses in connection with any business combination | \$ 350,000 | 35.0% |
| Legal and accounting fees related to regulatory reporting obligations | 150,000 | 15.0% |
| Consulting, travel and miscellaneous expenses incurred during search for initial business combination target | 50,000 | 5.0% |
| Payment for office space, utilities, administrative and support services (\$10,000 per month for up to 24 months) | 240,000 | 24.0% |
| NYSE continued listing fees | 85,000 | 8.5% |
| Working capital to cover miscellaneous expenses | 125,000 | 12.5% |
| Total | \$ 1,000,000 | 100.0% |

Fonte:

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001827980/000121390021001164/fs12021a2_northerngenesis2.htm#

T15

2.2.4 DETTAGLI DELL'IPO

La società, che si definisce la più antica azienda di camion a guida autonoma negli Stati Uniti, si è quotata sul mercato regolamentato a novembre 2021, grazie alla fusione SPAC con Northern Genesis Acquisition Corp. II, con una valutazione di \$ 5 miliardi.²⁴

Le principali società di private equity che sono intervenute a supporto di Embark durante il processo di quotazione sono state: Y combinator, Sequoia capital, SV angel, Tiger Global Management, Funders Club, CPP Investments, Knight-Swift Transportation, Mubadala Capital.²⁵

Il primo S-1 di Embark, quindi la prima manifestazione d'intenti della quotazione, risale a dicembre 2020. Passerà poi quasi un anno prima dell'inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie e dei *warrant* sul NASDAQ. Rispetto a quella di Bumble, l'IPO di Embark è durata più a lungo (3 mesi contro 10 mesi).

La reazione dei mercati alla quotazione di Embark è stata di moderato stupore. Spesso le IPO guidate da ragazzi così giovani si trasformano in un fallimento oppure sono destinate a vedere i guadagni scemare nel giro di pochi mesi. Non è stato questo il caso di Rodrigues e Hoak. Secondo Ralston (2021), "il loro pensiero era sorprendentemente chiaro e robusto. Le loro risposte erano dirette e puntuali. Avevano un piano ed erano seri".²⁶

Nel [grafico 5](#) è rappresentato l'andamento del prezzo dell'azione di Embark Trucks, a partire dal primo S-1 fino ad oggi (26/05/2022), a distanza di poco più di 6 mesi dalla quotazione:

- La stima dell'offerta di Embark è di 30.000.000 di unità ad un prezzo di \$ 10,00 per unità.
- Nei due *amendments* successivi, le stime del prezzo iniziale e dei proventi sono rimaste le stesse del primo S-1.

²⁴ <https://www.forbes.com/sites/alexandrasternlicht/2021/11/12/the-youngest-ceo-of-a-public-company-another-400-million-for-fintech--no-code-analytics-this-week-in-under-30/?sh=71b64d8c33bd>

²⁵ https://www.crunchbase.com/search/principal.investors/field/organizations/num_investors/embark-trucks

²⁶ <https://www.ycombinator.com/blog/embark-trucks-road-to-ipo/>

- Alla data del 18 novembre 2021, il prezzo di vendita di chiusura delle azioni ordinarie era di \$ 7,17 per azione e il prezzo di chiusura dei *warrant* era di \$ 1,34 per warrant.

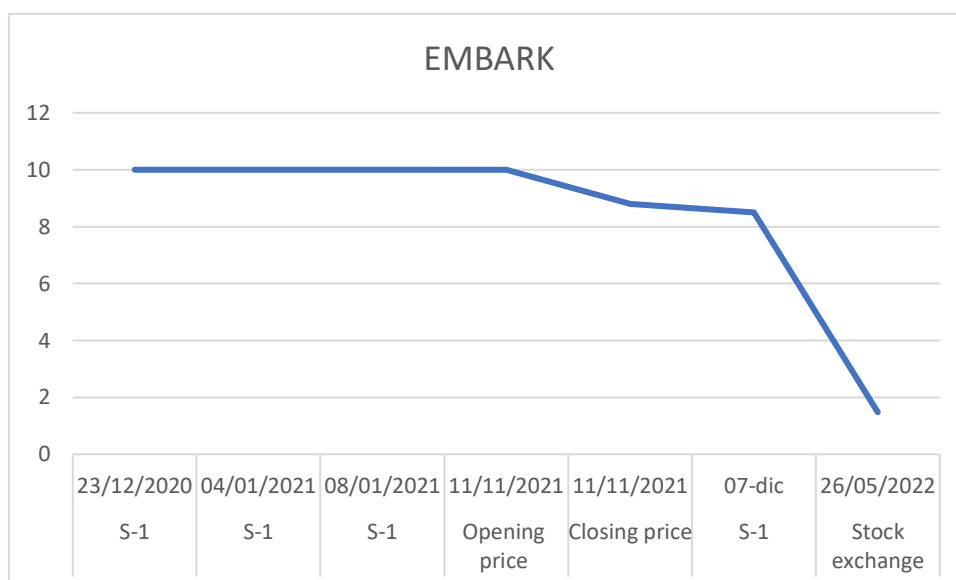


Grafico 5: andamento del prezzo per azione di Embark

Rielaborazione personale dei dati da fonte:

<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1827980&owner=exclude>,

<https://www.investing.com/equities/northern-genesis-acquisition-ii-historical-data>

Per Embark, alla fine, il prezzo di vendita di chiusura è risultato inferiore rispetto a quanto previsto dagli S-1 iniziali (\$8,8 contro \$10). Il numero di azioni scambiate il giorno della quotazione (11 novembre 2021) ammontava a 518.800²⁷, un numero nettamente inferiore rispetto a quello raggiunto da Bumble (21.414.200).

Dando uno sguardo all'andamento del titolo Embark negli ultimi 6 mesi ([grafico 6](#)), si può notare come quest'ultimo abbia perso velocemente di valore dopo i primi due mesi, per poi recuperare ed assestarsi in un range compreso tra i 3 e i 6 dollari per azione. Il 10 maggio il valore del titolo è crollato vertiginosamente a 1,43, in concomitanza dell'annuncio dei risultati finanziari del primo trimestre, per poi scendere ulteriormente e restare al di sotto del dollaro per azione.

²⁷ <https://it.finance.yahoo.com/quote/EMBK/history?p=EMBK&.tsrc=fin-srch>



Grafico 6: andamento del titolo Embark negli ultimi 6 mesi

Fonte:

https://www.google.com/finance/quote/EMBK:NASDAQ?sa=X&ved=2ahUKEwiRyayK0K34AhWgm_0HHfULD RgQ3ecFegQIJhAg

2.3 CONFRONTO TRA LE PERFORMANCE DELLE DUE IMPRESE

Oltre alle numerose differenze che possono esistere nei diversi ambiti, il confronto che più interessa dal punto di vista economico è sicuramente quello dei profitti ottenuti e degli utili registrati, prima e dopo la quotazione.

2.3.1 PERFORMANCE DI BUMBLE

I ricavi di Bumble sono aumentati, da 542,2 milioni di dollari registrati dal 29 gennaio 2020 al 31 dicembre 2020, a 765,7 milioni di dollari nell'anno 2021. Anche le entrate di Bumble App sono cresciute, da \$ 337,2 milioni a \$ 532,9 milioni per l'anno conclusosi il 31 dicembre 2021.

Il totale degli utenti che hanno deciso di abbonarsi a pagamento è aumentato da 2,5 milioni dell'anno precedente, a 2,9 milioni.

Un altro dato positivo interessa gli utili (e le perdite) netti. Gli utili sono stati di \$ 286,9 milioni nel 2021 e sono in netta contrapposizione alla perdita di \$ 110,2 milioni che si era registrata nel periodo dal 29 gennaio al 31 dicembre 2020.²⁸

Questi risultati evidenziano come la quotazione di Bumble abbia portato ad un incremento nelle voci positive di bilancio e servono a confermare che le imprese a conduzione femminile sono in grado di ottenere risultati soddisfacenti, al pari delle imprese maschili.

²⁸ <https://ir.bumble.com/news-releases/news-release-details/bumble-inc-announces-fourth-quarter-and-full-year-2021-results/#:~:text=Total%20average%20revenue%20per%20paying,%2C%20or%2026.6%25%20of%20revenue>

2.3.2 PERFORMANCE DI EMBARK

A seguito della pubblicazione del primo rapporto finanziario di Embark come società pubblica sono emersi:

- delle forti perdite dal punto di vista economico-finanziario: Embark ha infatti registrato una perdita di \$ 76,4 milioni nel quarto trimestre, superando quella subita nello stesso periodo dell'anno precedente (\$ 6,7 milioni). Nel complesso, la società ha perso \$ 124,2 milioni nel 2021, rispetto ai \$ 21,5 milioni persi nel 2020;
- dei guadagni significativi dal punto di vista tecnologico e delle collaborazioni commerciali fondamentali: nuove *partnership* stipulate con i fornitori e cooperazione con l'agenzia di investimento immobiliare Alterra Property Group per facilitare la costruzione di hub, in posizioni strategiche, per il trasferimento dei camion a guida autonoma.

Dal punto di vista strettamente finanziario, i risultati ottenuti da Bumble successivamente alla quotazione sono stati molto più soddisfacenti rispetto a quelli di Embark. In compenso la società Embark è riuscita a guadagnare notorietà ed affidabilità attraverso l'offerta pubblica e ciò le ha permesso di migliorare le relazioni commerciali.

Oltre a questo, le differenze nelle performance si possono imputare alla diversa struttura delle società: Embark, da un lato, che è nata come start-up e ha dovuto avvalersi di una SPAC per completare il processo di quotazione; Bumble, dall'altro lato, che possedeva una struttura più complessa e più solida ha potuto godere dei benefici derivanti dalla quotazione in maniera diretta e più immediata.

CONCLUSIONE

Dall'analisi empirica dei processi di quotazione di due aziende, guidate rispettivamente da un imprenditore e da un'imprenditrice, si possono trarre diverse conclusioni. In primis, i casi Embark e Bumble hanno confutato parzialmente alcuni dei risultati ottenuti dalla letteratura in precedenza. Essi hanno infatti dimostrato che non esistono differenze effettive tra imprenditore uomo e donna nella fase di reperimento delle risorse finanziarie e durante le IPO.

In merito alla quotazione e al processo di IPO nello specifico, è stato riscontrato che un'idea innovativa, la scelta di fonti di finanziamento adeguate e un business model chiaro consentono agli imprenditori di entrambi i sessi, un accesso agevole al mercato azionario. Wolfe Herd e Rodrigues, rispettivamente i CEO di Bumble ed Embark, hanno infatti guidato le loro aziende nel processo di quotazione con intraprendenza, raggiungendo una posizione di controllo sui rispettivi mercati, senza evidenziare discriminazioni di genere da parte degli investitori.

Un problema che invece è emerso nella teoria, e non è stato poi confutato nell'analisi empirica, è che, oltre ad esserci poche donne imprenditrici, ci sono anche poche investitrici disposte a supportare le *ventures* femminili. Questo innesca un circolo vizioso, dovuto anche allo schema di omofilia che si applica al rapporto tra investitori e imprenditori: gli investitori uomini tendono infatti a prediligere il finanziamento di imprese maschili, così come le investitrici preferiscono finanziare le attività a conduzione femminile. Essendoci però una scarsità di *venture capitalists* donne, questo riduce nettamente la possibilità per le imprenditrici di ricevere fondi. È necessario quindi implementare anche il lato dell'offerta delle fonti di finanziamento, per permettere alle imprenditrici di attingere al *private equity* e non solo al finanziamento bancario tradizionale.

Oltre alle osservazioni dal punto di vista puramente economico-finanziario, c'è da sottolineare anche che l'attenzione dei media è stata infinitamente maggiore per Bumble piuttosto che per Embark. Questa reazione può essere spiegata dalla "rarità" del caso Bumble. A capo della società si trova infatti una giovane donna, che è riuscita a riscattarsi dopo un'esperienza negativa nel board di Tinder, creando e sviluppando un'azienda di successo, portandola alla quotazione sui mercati regolamentati dopo solo pochi anni di attività. Questo fenomeno può definirsi raro perché i numeri delle quotazioni in rosa sono in netta minoranza rispetto a quelle maschili; quindi, un evento di tale portata, ha suscitato l'interesse degli investitori così come della stampa. Forse, quando le quotazioni di imprese a conduzione femminile eguaglieranno quelle delle imprese a conduzione maschile, la parità sarà raggiunta e un'IPO in rosa come quella di Bumble non susciterà più così tanto scalpore mediatico.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Agenzia Dire, 2020. Dopo l'exploit della legge Golfo-Mosca stop alla crescita delle donne ai vertici delle aziende. Disponibile su: <https://www.dire.it/17-02-2020/423028-dopo-lexploit-della-legge-golfo-mosca-stop-alla-crescita-delle-donne-ai-vertici-delle-aziende/> [Data di accesso: maggio 2022].
- Alesina, et al., 2013. Do women pay more for credit? Evidence from Italy. Disponibile su: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14202/w14202.pdf [Data di accesso: maggio 2022].
- Aristei, D., Gallo, M. 2016. Does gender matter for firms' access to credit? Evidence from international data. Disponibile su: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612316300459> [Data di accesso: aprile 2022].
- Arora, N., Singh, B., 2020. Do Female Directors Signal Indian SME IPOs Quality? Evidence From a Quantile Regression Approach. Disponibile su: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0972150920911806> [Data di accesso: maggio 2022].
- Becker-Blease, J.R., Sohl, J.E. 2006. Do women-owned businesses have equal access to angel capital? Disponibile su: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902606000516#:~:text=The%20research%20suggests%20that%20women,receive%2C%20financing%20from%20women%20angels> [Data di accesso: aprile 2022].
- Bigelow, L., et al., 2014. Skirting the Issues: Experimental Evidence of Gender Bias in IPO Prospectus Evaluations. Disponibile su: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0149206312441624> [Data di accesso: maggio 2022].
- Brush, C.G., 1992. Research on Women Business Owners: Past Trends, a New Perspective and Future Directions. Disponibile su: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/104225879201600401> [Data di accesso: maggio 2022].
- Calcagnini, G., Lenti, E. 2007. Discriminazione nell'accesso al credito per l'imprenditoria femminile. Disponibile su: https://www.academia.edu/19946201/Discriminazione_nellaccesso_al_credito_per_limprenditoria_femminile [Data di accesso: aprile 2022].

Carter, et al., 2003. Women entrepreneurs who break through to equity financing: The influence of human, social and financial capital. Disponibile su: <http://hdl.handle.net/10.1080/1369106032000082586> [Data di accesso: aprile 2022].

Carter, S., Shaw, E. 2006. Report to the Small Business Service. Disponibile su: https://strathprints.strath.ac.uk/8962/1/SBS_2006_Report_for_BIS.pdf [Data di accesso: maggio 2022].

Coleman, S. 2000. Access to Capital and Terms of Credit: A Comparison of Men- and Women-Owned Small Businesses. Disponibile su: <https://web.s.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=4fb31d7e-b979-4c80-b055-e24e9fb92433%40redis> [Data di accesso: aprile 2022].

Constantinidis, C., Cornet, A., Asandei, S. 2006. Financing of women-owned ventures: The impact of gender and other owner -and firm-related variables. Disponibile su: <https://doi.org/10.1080/13691060600572557> [Data di accesso: aprile 2022].

Croson, R., Gneezy, U., 2003. Gender differences in preferences. Disponibile su: <https://rady.ucsd.edu/faculty/directory/gneezy/pub/docs/gender-differences-preference.pdf> [Data di accesso: maggio 2022].

Crunchbase. List of Embark Trucks' 20 investors. Disponibile su: https://www.crunchbase.com/search/principal.investors/field/organizations/num_investors/embark-trucks [Data di accesso: maggio 2022].

Embark and Northern Genesis II, 2021. Investor presentation, June 2021. Disponibile su: https://embarktrucks.com/wp-content/uploads/2021/09/Embark_NGAB_Investor_Presentation-1.pdf [Data di accesso: maggio 2022].

Embark's executive leadership. Disponibile su: <https://embarktrucks.com/about/our-team/> [Data di accesso: maggio 2022].

Forbes staff, 2020. L'app di dating Bumble verso la Borsa con una valutazione di oltre 6 miliardi \$. Disponibile su: <https://forbes.it/2020/09/03/bumble-app-di-dating-verso-la-borsa-con-una-valutazione-di-oltre-6-miliardi/> [Data di accesso: aprile 2022].

Forbes Staff, 2021. La co-fondatrice di Bumble è diventata la più giovane miliardaria self-made del mondo. Disponibile su: <https://forbes.it/2021/02/12/ipo-bumble-whitney-wolfe-piu-giovane-miliardaria-self-made-del-mondo/> [Data di accesso: maggio 2022].

Form s-1, registration statement. Disponibile su: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1830043/000119312521266589/d13690ds1.htm#rom13690_10 [Data di accesso: aprile 2022].

Form s-1, Registration statement under the securities act of 1933. Disponibile su:
<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001827980/000110465921143276/ngab-20211119xs1.htm#MARKETPRICEOFFOURCOMMONSTOCKANDWARRANTSAN> [Data di accesso: maggio 2022].

Giglio, F. 2020. Access to credit and women entrepreneurs: a systematic literature review. Disponibile su:
<https://www.um.edu.mt/library/oar/handle/123456789/75800> [Data di accesso: aprile 2022]

Growjo. Embark Trucks revenues and competitors. Disponibile su:
https://growjo.com/company/Embark_Trucks#:~:text=Estimated%20Revenue%20%26%20Valuation&text=Embark%20Trucks's%20total%20funding%20is%20%24317.1M [Data di accesso: maggio 2022].

Hirsch, J., 2022. Embark Posts Wider Loss, Advances Tech Development. Disponibile su:
<https://www.ttnews.com/articles/embark-posts-wider-loss-advances-tech-development> [Data di accesso: maggio 2022].

Kovalenko, V., 2021. Bumble IPO: break the ice. Disponibile su:
<https://blog.roboforex.com/it/blog/2021/01/19/ipo-bumble-inc-break-the-ice/> [Data di accesso: maggio 2022].

Kramer, V., Konrad, A. & Erkut, S. (2006). Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance. Wellesley Centers for Women, Wellesley College. Disponibile su: <https://www.catalyst.org/research/women-on-corporate-boards/#:~:text=Women%20held%20only%2021.2%20of,2020%20to%201.83%20in%202021> [Data di accesso: maggio 2022].

Le, L.H., Stefańczyk, J.K. 2018. Gender discrimination in access to credit: are women-led SMEs rejected more than men-led? Disponibile su:
<https://doi.org/10.1080/09718524.2018.1506973> [Data di accesso: aprile 2022].

Lewis-Frayne, et al., 2020. Investing in women: what women-led businesses in Italy and the UK need. Disponibile su: <http://www-3.unipv.it/wwwscpol/echo/open.php?id=1187> [Data di accesso: marzo 2022].

Mohan, N.J., Chen, C.R., 2004. Are IPOs Priced Differently Based Upon Gender? Disponibile su: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1207/s15427579jpfm0501_6 [Data di accesso: maggio 2022].

Murayev, et al., 2009. Entrepreneurs' gender and financial constraints: evidence from international data. Disponibile su:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596708000899> [Data di accesso: maggio 2022].

PYMNTS, 2021. Embark Joins Convoy Of Self-Driving Truck Firms Going Public With \$5.2B SPAC Deal. Disponibile su: <https://www.pymnts.com/news/ipo/2021/embark-self-driving-trucks-going-public-via-spac/> [Data di accesso: maggio 2022].

Shantell, A., 2021. Hundreds of startups go public every year. Only 20 are founded and led by women. Disponibile su: <https://www.businessinsider.com/female-entrepreneurs-face-obstacles-taking-companies-public-2020-12?r=US&IR=T> [Data di accesso: maggio 2022].

Stefani M.L., Vacca, V. 2013. Credit access for female firms: evidence from a survey on European SMEs. Disponibile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2013-0176/QEF_176.pdf?language_id=1> [Data di accesso: aprile 2022].

Sternlicht, A., 2021. 26-Year-Old Alex Rodrigues Becomes Youngest Current CEO Of A Publicly Traded Company With \$5 Billion Embark SPAC Merger. Disponibile su: <https://www.forbes.com/sites/alexandrasternlicht/2021/11/11/26-year-old-alex-rodrigues-becomes-youngest-current-ceo-of-a-publicly-traded-company-with-5-billion-embark-spac-merger/?sh=20f594af29f8> [Data di accesso: maggio 2022].

Sternlicht, A., 2021. The Youngest CEO Of A Public Company, Another \$400 Million For Fintech And No Code Analytics: This Week In Under 30. Disponibile su: <https://www.forbes.com/sites/alexandrasternlicht/2021/11/12/the-youngest-ceo-of-a-public-company-another-400-million-for-fintech--no-code-analytics-this-week-in-under-30/?sh=71b64d8c33bd> [Data di accesso: maggio 2022].

Team comunicazione, 2019. Il prima e dopo della legge golfo-mosca nelle società quotate. Disponibile su: <https://valored.it/news/il-prima-e-dopo-della-legge-golfo-mosca-nelle-societa-quotate/> [Data di accesso: maggio 2022].

Venditti, E., 2020. Accesso al credito: persiste gender gap, fa eccezione il crowdfunding. Disponibile su: <https://www.creditvillage.news/2020/03/12/accesso-al-credito-persiste-gender-gap-fa-eccezione-il-crowdfunding/> [Data di accesso: marzo 2022].

Welbourne, et al., 1999. Managerial Coping With Organizational Change: A Dispositional Perspective. Disponibile su: https://www.researchgate.net/publication/228079315_Managerial_Coping_With_Organizational_Change_A_Dispositional_Perspective [Data di accesso: maggio 2022].

Welbourne, et al., 2007. Wall Street Reaction to Women in IPOs An Examination of Gender Diversity in Top Management Team. Disponibile su: https://www.academia.edu/15633145/Wall_Street_Reaction_to_Women_in_IPOs_An_Examination_of_Gender_Diversity_in_Top_Management_Teams [Data di accesso: aprile 2022].

