

investimenti nel lungo periodo. Il fenomeno dello *short termism* manageriale è stato ampiamente indagato a partire da Narayanan (1985) e Stein (1988). Secondo tale ottica interpretativa appare chiaro come l'investimento in R&S, per sua stessa natura di lungo periodo, sia potenzialmente a rischio (Chan *et al.* 1999). Una ulteriore fonte di short termism deriva dall'impossibilità per il management, a differenza degli investitori, di diversificare il rischio connesso alle attività di ricerca (Munari e Sobrero 2003).

Numerose soluzioni organizzative sono state proposte con l'obiettivo di limitare tale fenomeno, in buona parte miranti a incrementare gli incentivi di lungo periodo per il management. Alcuni studi empirici hanno tentato di stimare l'impatto di interventi organizzativi quali i piani di distribuzione di azioni ai dipendenti e al management. Quest'ultima procedura, in particolare, dovrebbe limitare il rischio di scalata ostile da parte di terzi, nel caso in cui i valori di profittabilità dell'impresa dovessero scendere in conseguenza di elevati investimenti di lungo periodo. Johnson e Rao (1997) trovano per il mercato statunitense come l'avvio di piani di *stock options* non siano seguiti da tagli nelle spese di ricerca e sviluppo, mentre Pugh *et al.* (1999) rilevano un effetto significativamente positivo sull'investimento in R&S. Eng e Shackell (2001), al contrario, trovano che il fatto di adottare un sistema di retribuzione per il management fondato sulla performance di lungo periodo non induce effetti positivi sull'entità dell'investimento in R&S. Una forma particolare di short termism in ambito finanziario, con un rilevante impatto sulle imprese innovative, è stata individuata nel settore dei *venture capitalists*. Gompers (1996) nota come per le imprese di venture capital il fatto di portare alla quotazione società da esse finanziate costituisca un importante segnale di positiva performance. In tale situazione si ingenera per le imprese innovative riceventi il finanziamento il rischio concreto di essere vincolate alla quotazione secondo una tempistica non ottimale e dettata unicamente da determinanti finanziarie e non tecnologiche o industriali.

La seconda fonte di distorsione dell'attività di investimento connessa alle azioni del management è legata al comportamento definito in letteratura di *empire building*. Secondo tale metafora, i manager devierebbero da una situazione di efficienza per motivi legati al prestigio personale e al potere esercitabile, preferendo condurre im-