

quotazione sul mercato azionario. Rispetto al periodo oggetto di studio (1995-1998), numerosi cambiamenti sono intervenuti in ambito finanziario in Europa con l'avvio dei nuovi mercati. Nonostante ciò, numerose ricerche denunciano ancora un'assai limitata liquidità per tali segmenti di mercato (Giudici e Paleari 2003).

La seconda caratteristica ambientale in grado di influenzare pesantemente l'offerta di venture capital in ambito europeo attiene alle fonti dei capitali amministrati e reinvestiti dai venture capitalists. Negli Stati Uniti la principale quota di tali capitali deriva dai fondi pensione privati, mercato di recente liberalizzato in Europa ma ad oggi di dimensioni estremamente ridotte. Infine, è necessario considerare come il sistema di finanziamento in Europa sia strettamente collegato all'attività di banche con caratteristiche e politiche gestionali assai differenti da intermediari finanziari quali i venture capitalists. A riguardo delle divergenze istituzionali tra gli assetti finanziari anglosassone ed europeo è interessante notare come alcuni autori abbiano interpretato il modello del venture capital proprio come un tentativo di combinazione delle due tipologie di struttura (Raj an e Zingales 2001). I contratti di finanziamento tramite venture capital fornirebbero, infatti, sia gli importanti incentivi per il manager-imprenditore caratteristici del sistema basato sul mercato azionario, sia il monitoraggio da parte di un investitore altamente informato, tipico del sistema basato su intermediari finanziari. Di fatto, i contratti standard di venture capital risultano essere una combinazione di forme contrattuali di debito e di partecipazioni azionarie dirette. L'aspetto peculiare è che tale geometria contrattuale ibrida risulta essere variabile nel tempo con una prevalenza degli aspetti legati al debito nel caso di bassa performance dell'impresa e di quelli azionari nel caso di buona performance.

I venture capitalists forniscono alle imprese finanziate, unitamente alle risorse di carattere puramente finanziario, una serie di importanti servizi collaterali di natura sia esplicita che implicita: assistenza manageriale per il recruiting e la gestione operativa, consulenze fiscali, monitoraggio dell'investimento, conoscenza pregressa su specifici segmenti di mercato (Hellman e Puri 2000). La presenza di un venture capitalist ha, inoltre, una rilevante influenza in termini di reputazione per l'impresa nel momento della quotazione. È, infatti, probabile che importanti sottoscrittori siano incentivati alla