

partecipazione all'IPO nonostante la presenza di limitata informazione verso l'impresa quotata, in quanto il supporto del venture capitalist è credibile essendo l'interazione tra esso e gli altri agenti finanziatori ripetuta nel tempo (Florida e Kenney 1994).

Dal punto di vista macroeconomico, nonostante il limitato arco temporale disponibile, è stata osservata una effettiva prociclicità dell'offerta di venture capital. A partire da tale osservazione non è stato chiaramente individuato se l'aumento di disponibilità finanziaria per l'impresa nascente sia in grado di generare una contemporanea crescita, o se sia piuttosto uno sviluppo della produttività a stimolare il finanziamento tramite venture capital. Una strategia adottata per tentare di indagare tale problema di contemporaneità è stata quella di studiare l'andamento dell'offerta di venture capital e il suo impatto a livello macroeconomico in corrispondenza di shock esogeni di carattere istituzionale. Kortum e Lerner (2000) propongono uno studio basato sul *policy-shift* avvenuto negli Stati Uniti nel 1979, con cui veniva eliminato il vincolo di non investimento in venture capital per i fondi pensione privati. Gli autori individuano come un incremento nella disponibilità di venture capital sia associato a una sostanziale crescita dei livelli di innovatività industriale. In particolare, mentre il rapporto tra venture capital e totale delle spese in R&S negli Stati Uniti negli anni 1983-1992 si è collocato attorno al 3%, le stime proposte suggeriscono che l'attività di finanziamento condotta dai venture capitalists sia alla base dell'8% delle innovazioni di prodotto occorse nello stesso periodo. Secondo questo approccio analitico esisterebbe, dunque, un verso di causalità in cui è l'offerta di venture capital a indurre una risposta imprenditoriale in settori altamente innovativi. Poterba (1989) suggerisce come molte delle variazioni nel fund raising per il venture capital possano derivare da cambiamenti nella domanda di tale tipologia di capitale in relazione ad aspetti di carattere fiscale o tecnologico. Gompers e Lerner (1999) forniscono una verifica empirica del possibile ruolo rivestito dalla domanda trovando che una contrazione nelle aliquote fiscali per i guadagni in conto capitale induce un incremento dell'accesso al venture capital sia a livello aggregato che settoriale.

Dal punto di vista microeconomico, un certo numero di studi si è focalizzato sulla capacità da parte del venture capital di generare effettivamente un particolare valore aggiunto nelle fasi iniziali di svi-