

allo sviluppo di modelli gestionali costruiti attorno a uno specifico progetto con limitati costi di adattamento, a migliori capacità di networking con la sfera universitaria e, infine, alla limitata incidenza delle strategie finanziarie rispetto a quelle tecnologiche e industriali nell'attività di *governance*. D'altra parte, per imprese giovani alle fonti di vincolo finanziario ricordate in precedenza si associano ulteriori problematiche connesse sia all'impossibilità di diversificazione del rischio, sia alla spesso ridotta preparazione e attitudine manageriale dei fondatori, sia all'incertezza sull'emergere e il consolidarsi di un *dominant design* nello specifico mercato in cui esse si accingono a operare. Sutton (1996) a questo riguardo sostiene come le imprese giovani che entrano in mercati high-tech debbano affrontare non solo un ingente ammontare di costi affondati legati ad aspetti operativi e tecnologici, ma anche ulteriori costi endogeni necessari per creare una effettiva domanda di mercato per le nuove tecnologie prodotte.

La prima impresa moderna di venture capital, American Research and Development (ARD), venne fondata nel 1946 a Boston da Karl Compton, allora presidente del MIT, in collaborazione con alcuni industriali locali. L'obiettivo iniziale dell'impresa consisteva nella realizzazione di investimenti altamente rischiosi in imprese emergenti che stavano tentando di sviluppare e commercializzare delle tecnologie nate durante la seconda guerra mondiale. La storia della ARD è emblematica dell'effettiva rischiosità connessa all'attività di venture capital: durante ventisei anni di attività numerosi progetti fallimentari furono ricompensati da un unico progetto di investimento di soli 70.000 dollari nella Digital Equipment Company (DEC) nel 1957, la quale successivamente crebbe sino a un valore di mercato di 350 milioni di dollari. Poiché gli investitori istituzionali si dimostrarono riluttanti all'investimento, la ARD venne strutturata come un fondo chiuso trattato direttamente verso investitori privati. Poche altre organizzazioni di venture capital nacquero nel decennio successivo alla fondazione della ARD e assunsero anch'esse la forma di fondi chiusi di investimento. La prima impresa di venture capital a responsabilità limitata (Draiper and Anderson) venne costituita nel 1956 e fu seguita da un certo numero di imitatori negli anni sessanta e settanta. Nel complesso il fenomeno del venture capital rimase decisamente limitato sino alla fine degli anni settanta con li-