

legate a determinanti esogene rispetto all'impresa stessa. Allo stesso modo, uno stretto legame con il settore bancario può apparire alternativamente positivo, se si tiene conto della protezione esercitata verso gli azionisti di minoranza e del controllo sull'operato del management, o negativo, se si considerano i rischi per l'investimento in capitale intangibile, e dunque non suscettibile di garanzie reali, quale quello della conoscenza scientifica e tecnologica.

Il confronto tra i differenti modelli strutturali è, dunque, complessivamente riconducibile alla contrapposizione tra un sistema in cui prevale il mercato azionario e uno in cui sono gli intermediari finanziari a rivestire il ruolo chiave del processo di finanziamento per l'innovazione (Becchetti 1995). Allen e Gale (1995) sottolineano come l'adozione di una delle due opzioni implichi un trade-off tra la realizzazione di risk sharing cross-sezionale, tipicamente esercitato dai mercati di capitali, e la realizzazione di risk sharing inter-temporale, area in cui meglio emerge la capacità degli intermediari finanziari. Il posizionamento di tale trade-off è determinato, secondo gli autori, dalla interazione di una serie di fattori: il prezzo finale del capitale erogato per l'investimento in R&S, la capacità di valutare la convenienza economica e le potenzialità di sviluppo dei progetti selezionati dagli imprenditori, la capacità di diffondere correttamente informazioni sulle condizioni finanziarie e tecnologiche dell'impresa, l'efficacia del monitoraggio durante la fase operativa dell'investimento, l'abilità nell'ingenerare fenomeni di spillover positivo per l'impresa e nel coinvolgere agenti esterni nel processo innovativo.

La struttura del lavoro prevede nel secondo paragrafo l'esposizione delle caratteristiche dell'investimento in R&S in relazione a generici investimenti in capitale fisico per attività produttive. Il terzo paragrafo è dedicato a una introduzione dei modelli interpretativi dell'interazione tra finanziatori e agenti innovatori, fondati sul concetto di asimmetria informativa e sulla teoria degli incentivi. Il quarto paragrafo contiene una dettagliata introduzione metodologica e una raccolta di lavori empirici miranti alla misurazione dell'esistenza di vincoli finanziari per le imprese coinvolte in attività di ricerca. Nel quinto paragrafo viene presentata una *review* dei lavori empirici che hanno indagato la capacità dei mercati azionari di percepire e valutare l'attività innovativa condotta all'interno delle im-