

Laura Bottazzi e Marco Da Rin
Venture capital finanziario e corporate a confronto

Gli economisti considerano innovazione, crescita economica e *venture capital* fortemente associati tra loro. La ricerca è stata sinora focalizzata sul ruolo del *venture capital* finanziario di tipo americano, caratterizzato da *partnership* indipendenti finanziate da investitori istituzionali come i fondi pensione. Diversi studi documentano rigorosamente un ruolo positivo del *venture capital* negli Stati Uniti nel selezionare imprese particolarmente innovative e spronarle a sviluppare velocemente nuovi prodotti.

La ricerca di Bottazzi e Da Rin è invece la prima a basarsi su dati europei. Gli autori hanno raccolto una banca dati basata sui prospetti informativi e i bilanci di 538 società non finanziarie quotate sui ‘nuovi mercati’ europei a partire dalla loro apertura. Circa la metà di queste imprese ha ottenuto finanziamenti di *venture capital*. L’interesse di questo studio non viene però dal cercare una conferma europea di fenomeni già noti. Guardare all’Europa è interessante perché qui molte imprese sono finanziate da *venture capital* di tipo industriale (*‘corporate’*), e quindi con una logica non puramente finanziaria. Viene naturale chiedersi se questo possa avere un’incidenza sullo sviluppo e le strategie di impresa, e se quindi tipi diversi di *venture capital* abbiano effetti diversi sull’innovazione.

È quindi interessante chiedersi non solo quale sia il ruolo del *venture capital* europeo, ma anche se questo sia influenzato dalla natura finanziaria o industriale degli investitori. I risultati sono interessanti e sorprendenti. I dati mostrano che tra le imprese quotate, quelle sostenute da *venture capital* industriale (*‘corporate’*) crescono più velocemente e mostrano maggiore resistenza al ciclo economico, sia di quelle finanziate da *venture capital* finanziario che di quelle senza finanziamento *venture*.

In Europa il ruolo di supporto commerciale da parte di un finanziatore industriale pare quindi particolarmente importante. In parte questo è dovuto al fatto che spesso il *venture capital* finanziario ha investito nelle imprese quotate con operazioni puramente finanziari di *bridge financing*, senza apportare la capacità di selezione e monitoraggio dei fondatori che si riscontra in America e che richiede un investimento a uno stadio iniziale della nuova impresa. In parte, però, il ruolo positivo del *venture capital* industriale potrebbe essere dovuto alla minor innovatività delle start-up europee, che non riescono a imporsi da sole sul mercato mondiale se non con il supporto di un alleato industriale che garantisca una domanda stabile o aiuti nella fase di commercializzazione del prodotto.

Il primo survey pan-europeo di *venture capital*, che gli autori stanno portando a termine, conferma che *venture capital* finanziario e industriale si comportano diversamente in termini di scelte di investimento e di comportamento verso le imprese finanziate. L’analisi mostra che il *venture capital* industriale si avvale prevalentemente di *partner* con una formazione di tipo scientifico, e non finanziaria come nel caso di *venture capital* finanziario. L’investitore *corporate* tende anche a investire in imprese più giovani e rischiose, e a utilizzare con maggior frequenza contratti che prevedono la sospensione dei finanziamenti o il licenziamento dei fondatori in caso di *performance* inadeguata.

laura.bottazzi@uni-bocconi.it

marco.darin@uni-bocconi.it