

fornite per il debito precedente. Gli effetti di tale situazione sono duplici: da una parte imprese con un elevato grado di indebitamento incorrono nel rischio di un inefficiente sottoinvestimento, dall'altra, imprese con un livello medio di indebitamento potrebbero essere riluttanti a intraprendere progetti vantaggiosi ma particolarmente onerosi. Nel caso dell'attività innovativa il tema del *debt overhang* risulta essere particolarmente pervasivo in quanto, tipicamente, le imprese innovative sono di medio-grandi dimensioni e necessitano di consistenti quote di finanziamento esterno. In relazione a quest'ultimo tema, Hall (1990) rileva come durante gli anni ottanta per le imprese manifatturiere presenti sul mercato statunitense a un incremento nei livelli medi di indebitamento, in parte legato a cambiamenti verificatisi nel sistema fiscale, sia seguita una rilevante contrazione negli investimenti e nelle spese per la ricerca. Long e Ravenscraft (1993) analizzano le ripercussioni di variazioni della struttura di capitale sui livelli di investimento in R&S attraverso l'osservazione di un campione di 73 *leveraged buy outs* occorsi sul mercato statunitense negli anni 1981-1987. I risultati mostrano una importante contrazione dell'attività di R&S successivamente a tali operazioni in seguito all'incremento della quota di indebitamento delle imprese coinvolte. Per fornire un'ulteriore conferma della rilevanza della struttura finanziaria dell'impresa ai fini dell'attività di ricerca, Bah e Dumontier (2001) analizzano un eterogeneo panel di imprese appartenenti ai mercati anglosassoni, francese, tedesco, olandese e giapponese. Gli aspetti comuni rintracciati dagli autori tra le imprese che conducono attività di ricerca sono un minore livello di indebitamento, una maggiore incidenza del debito sul lungo periodo e l'adozione di severe politiche di autofinanziamento attraverso utili non distribuiti.

La seconda classe di modelli (*agency conflict theory*) si fonda sull'osservazione delle interrelazioni esistenti tra la funzione del controllo dell'impresa da parte del management e la proprietà dell'impresa stessa da parte degli azionisti. Due differenti problematiche possono emergere in relazione al comportamento distorto dell'attività di gestione delle imprese (Jensen e Meckling 1976). In primo luogo è stato ipotizzato che i manager, sotto la minaccia di essere giudicati negativamente rispetto alla performance dell'area di cui sono responsabili, tendano ad adottare delle misure atte a promuovere i risultati economici nel breve periodo, trascurando efficienti