

analitici adottati. Per questa ragione la breve esposizione contenuta nel seguente paragrafo presenterà necessariamente un andamento per successive classificazioni, lasciando ai successivi paragrafi, dedicati alle analisi empiriche, il compito di integrare in modo organico i contributi teorici qui esposti.

La prima fondamentale distinzione nei modelli di analisi della finanza aziendale è quella tra il filone dedicato allo studio dell'esistenza di una gerarchia, in termini di costo, delle fonti di finanziamento per l'impresa (*costly external finance*), e il filone orientato all'analisi del processo di finanziamento in relazione ai rapporti di agenzia che si instaurano tra il management e gli azionisti delle imprese (*agency conflict*). Indipendentemente dall'approccio seguito, l'obiettivo di entrambe le classi di modelli consiste nel fornire una spiegazione delle possibili sorgenti di imperfezione nel processo di finanziamento. È importante sottolineare come tali imperfezioni non siano necessariamente riconducibili a una situazione di sottoinvestimento, ma piuttosto a una di inefficiente livello di investimento. Un ulteriore aspetto comune ai due filoni di letteratura è costituito dal fatto che essi propongono delle visioni che traggono spunto dal teorema di Modigliani e Miller (1958), per poi esplicitare una serie di contingenze reali in contrapposizione alle assunzioni del teorema stesso. A questo riguardo, le differenze presentate all'interno del precedente paragrafo tra generico investimento in capitale fisico e investimento in R&S costituiscono un indicatore della impossibilità concreta per l'impresa di fronteggiare, come predetto dalla teoria di Modigliani e Miller, uno stesso costo marginale per il capitale investito in generiche attività produttive e per il capitale dedicato alla R&S. La teoria precedentemente ricordata mantiene, chiaramente, un importante valore di benchmark, prevedendo di essere applicata in un contesto di mercato dei capitali completo e perfettamente competitivo, in assenza di tassazione, e in condizioni di perfetta informazione degli agenti economici coinvolti nel processo di finanziamento. Il principale elemento di divergenza tra i due approcci attiene, invece, all'interpretazione del comportamento dei manager delle imprese che intendono intraprendere l'investimento. La prima classe di modelli assume sostanzialmente che essi agiscano nel pieno interesse dell'impresa, e quindi indirettamente degli azionisti, attraverso la massimizzazione del valore corrente dell'im-