

Bernanke, Gertler e Gilchrist (1998) al riguardo propongono un'estesa *review* di lavori sul tema dell'interazione tra frizioni nei mercati finanziari e ampiezza e propagazione delle fluttuazioni del ciclo economico. Kyotaki e Moore (1997) presentano un'analisi critica di studi che si sono occupati degli impatti macroeconomici del razionamento del credito generato da asimmetrie informative.

1.4. *Investimento in R&S e fonti interne di finanziamento*

La classe di modelli finanziari *costly external finance*, di cui si è fornita una semplice schematizzazione nel precedente paragrafo, ha contribuito alla definizione della *pecking order hypothesis* (Myers e Majluf 1984), secondo la quale un'impresa che necessita di nuovi finanziamenti per investimenti si troverebbe di fronte a una gerarchia di fonti di finanziamento. In particolare, in funzione di una serie di problematiche di carattere informativo, le imprese preferirebbero in primo luogo l'impiego di fonti interne di finanziamento quali gli utili non distribuiti, solo successivamente il ricorso al debito, sebbene quest'ultimo presenti dei vantaggi fiscali rispetto alla precedente fonte, e infine, in casi estremi, il ricorso all'emissione di nuove azioni. Seguendo Stein (2001), è possibile rappresentare tale situazione attraverso un semplice modello:

$$I = E + W$$

Dove I è l'ammontare di risorse necessarie per l'investimento, E rappresenta le fonti esterne di finanziamento e W le fonti interne di risorse finanziarie. In fase di definizione del proprio piano di investimenti su un orizzonte costituito da un solo intervallo temporale, l'impresa si trova ad affrontare il seguente problema:

$$\text{Max } f(I)/(1+r) - I - \Theta C(E)$$

Dove r è il tasso di sconto legato alla rischiosità dell'investimento, mentre C è un parametro indicante il costo aggiuntivo del ricorso al finanziamento esterno rispetto a quello interno. Dato il ruolo massimizzante dell'impresa all'interno di un contesto neoclassico, in letteratura vi è pieno accordo sugli effetti diretti della variabile W e del parametro e sui livelli di investimento, ovvero: $dI/dW > 0$ $dI/d\Theta < 0$.