

finanziaria. Nel contesto dell'attività di R&S, l'emergere di costi di fallimento appare assai probabile in conseguenza dell'impossibilità da parte del proprietario dell'asset innovativo di ricevere, per quest'ultimo, un prezzo corretto nel caso di insolvenza, a causa della sua elevata specificità e limitata misurabilità (Williamson 1988). In uno studio empirico, Alderson e Betker (1996) trovano conferma dell'esistenza di una correlazione positiva a livello di singole imprese statunitensi tra i costi di liquidazione e misure di intensità di R&S, a dimostrazione del fatto che i costi affondati per attività di ricerca sono significativamente più elevati che nel caso di ordinario investimento. Poiché per un progetto rischioso i flussi di cassa sono naturalmente affetti da elevata incertezza, è probabile che nella fase iniziale di vita i profitti generati da tale progetto non siano in grado di coprire gli oneri finanziari richiesti. Tale situazione conduce imprese nuove o di tipo single-project al fallimento, mentre per imprese di più grandi dimensioni rimane la possibilità di cross-finanziamento. Per la prima tipologia di imprese appare, dunque, più conveniente il ricorso al finanziamento tramite emissione di azioni. Goodacre e Tonks (1995) rilevano sul territorio del Regno Unito come le imprese altamente innovative presentino una leva finanziaria, data dal rapporto tra debiti e capitale proprio, inferiore alla media, a testimonianza del reale impatto di fattori finanziari sulle possibilità di investimento in R&S.

Infine, un'ultima caratteristica distintiva dell'attività di investimento in processi di ricerca e sviluppo riguarda le modalità di segnalazione verso i mercati finanziari della qualità dei progetti intrapresi. In generale, i modelli teorici di contrattazione prevedono che, in un contesto di limitata informazione degli agenti coinvolti nel processo di finanziamento, affinché un segnale possa essere percepito come credibile debbano essere soddisfatte alcune condizioni riguardo al costo sostenuto dall'impresa per l'attuazione di tale segnale. In particolare, in ambito finanziario per un'impresa che vuole trasmettere all'esterno delle informazioni riguardo alla propria solidità finanziaria, presente e attesa, è possibile il ricorso a una gerarchia di segnali di fiducia che vanno, in ordine decrescente di intensità, dal riacquisto di azioni proprie, all'emissione di titoli convertibili, all'aumento di capitale. Affinché tali operazioni finanziarie vengano percepite dai mercati come strategicamente credibili, si devono verificare le condizioni secondo cui per un'impresa di bassa