

il Mulino 

# L'impresa moderna

JOHN ROBERTS

CONDOMINI & MANAGEMENT

applicati da una terza parte esterna e quindi non possono fungere da motivazione efficiente. Un altro problema sorge quando le parti non specificano fin dall'inizio i compiti che ciascuno di loro dovrà svolgere in diverse circostanze. Questo potrebbe verificarsi nel caso in cui le parti in questione non abbiano previsto tutte le possibilità rilevanti, o perché diverse circostanze sono state definite con un linguaggio che può lasciare spazio ad ambiguità di interpretazione, o ancora, perché si era valutato che formulare un contratto dettagliato e preciso fosse troppo costoso. In questo caso, il contratto non specifica nel dettaglio ogni situazione e il rispettivo comportamento, e quindi non risolve totalmente i problemi motivazionali. Di nuovo, collegare i compensi a risultati osservabili e verificabili (piuttosto che al comportamento) potrebbe fornire incentivi desiderabili, ma potrebbe rivelarsi addirittura più problematico del caso precedente. In questo caso, la reputazione potrebbe essere l'unico meccanismo efficace.

Un'ulteriore difficoltà nasce quando le azioni intraprese si basano su informazioni possedute effettivamente solo dalla persona che agisce. Anche questa situazione è abbastanza diffusa: è indubbio che il potere decisionale è spesso affidato alle persone più esperte e informate. In questa situazione, nonostante la piena osservabilità e verificabilità da parte di tribunali e altre terze parti, è il conflitto di interessi a causare difficoltà. Il problema sta nel giudicare se le azioni sono state veramente intraprese nell'interesse dell'impresa o in quello dell'esperto. È il classico esempio delle acquisizioni volute da ambiziosi amministratori delegati — ci sono sempre rassicurazioni sul fatto che tali acquisizioni sono strategiche e generano valore, a dispetto degli effetti negativi sugli azionisti. Ancora una volta, collegare il compenso ai risultati (come il valore delle azioni) rappresenta una soluzione parziale, ma non risolve il problema.

Tutte queste situazioni vengono inquadrare sotto l'etichetta «problemi di agenzia». Recentemente si è sviluppata una ricca letteratura economica sull'agenzia che è stata applicata agli studi di management. Essa si occupa prevalentemente degli incentivi espliciti, qui proponiamo alcuni dei temi salienti di questo filone teorico come punto di partenza per la sua applicazione nei capitoli successivi.

## 2. LA TEORIA DELL'AGENZIA

Il modello più semplice di relazioni di agenzia<sup>4</sup> coinvolge un singolo individuo, chiamato agente, che agisce per conto di un'altra persona, il principale. Tra gli esempi classici vi sono un impiegato (agente) e un

<sup>4</sup> Il riferimento fondamentale per la teoria dell'agenzia è Holmström [1979]. Si vedano anche Hart e Holmström [1987] per una rassegna e Milgrom e Roberts [1992; trad. it. 2005, vol. I, capp. 5 e 7] per uno sviluppo formale elementare.

capo (il principale); un membro del consiglio di amministrazione e gli azionisti; un fornitore, avvocato o mediatore e il cliente. Il rendimento dell'agente va al principale, fatta eccezione per quei costi personali dei quali è l'agente stesso a farsi carico. Ad esempio, l'output dell'impiegato va direttamente all'impresa la quale assorbe anche i costi di materiali e attrezzature; il dipendente però deve anche sostenere il «costo» dell'impegno che richiede il lavoro. Per semplicità, chiameremo l'azione intrapresa «impegno profuso», ma sono possibili varie altre interpretazioni. Il nocciolo della questione è che, *ceteris paribus*, al margine l'agente preferisce svolgere l'azione per conto del principale in minor misura di quanto non voglia il principale. In particolare, si presume che il lavoratore preferisca lavorare meno di quanto sarebbe efficiente dal punto di vista della massimizzazione del beneficio totale al netto dei costi della sua azione. Infatti, l'agente potrebbe essere disposto a esercitare un considerevole impegno anche senza alcun incentivo esplicito, ma un impegno superiore implica un costo. Questo crea un conflitto di interessi che sottende un problema di motivazione nella relazione di agenzia.

Se il livello di impegno dell'agente fosse osservabile e verificabile da parte di un tribunale e se l'azione desiderata potesse essere determinata e descritta prima di essere attuata, le due parti potrebbero semplicemente concludere un contratto relativo all'azione da svolgere. Il principale pagherebbe l'agente secondo l'impegno profuso per permettere al principale di ottenere un determinato beneficio e, dato il compenso stabilito per differenti livelli di impegno, deciderebbe per così dire - la quantità di impegno da comprare. (Il livello di impegno scelto in questo contesto è il livello di «piena informazione». Dal momento che massimizza il valore, potrebbe anche essere chiamato livello ottimale o di *first-best*.) Nel caso in cui l'agente non rispetti le condizioni, non sarebbe pagato e quindi gli converrebbe agire secondo la volontà del principale; non si determinerebbero così significativi problemi di motivazione.

Per analizzare il problema di motivazione in un modello così semplice e basilare, occorre assumere che il principale non sia in grado di osservare direttamente l'attività dell'agente. Si tratta di un ipotesi ragionevole in molti contesti organizzativi. Ipotizziamo inizialmente che vi sia un qualche segnale evidente dell'azione che possa essere osservato e sulla base del quale si possa concludere un contratto - altrimenti non vi è modo di poter definire alcun incentivo. La misura di tale segnale varia al variare dell'impegno profuso dall'agente - quindi la sua osservazione fornisce informazioni riguardo all'impegno - ma racchiude anche un elemento di variabilità stocastica che non può essere rimosso. Ad esempio, il principale può provare a monitorare il comportamento del lavoratore, ma non con perfetta accuratezza: la sua osservazione infatti può includere un errore di misurazione stocastico, che potrebbe essere semplicemente dato dalla discontinuità della

valutazione. Quindi, il comportamento effettivo non è completamente osservabile, e anzi si ottiene un campione episodico dell'azione svolta. In alternativa, si possono osservare alcuni risultati come il volume di produzione, i costi, i ricavi o i profitti, che però potrebbero essere determinati anche da altri fattori non presi in considerazione, come l'azione di altre persone o l'utilizzo di una macchina o ancora lo stato della domanda.

L'aleatorietà della misura di performance implica che, anche se l'agente può approfondire un impegno relativamente scarso, per una concomitanza di fattori i segnali sui quali si basa il compenso potrebbero essere comunque positivi. Viceversa, l'agente potrebbe impegnarsi ma produrre scarsi risultati dovuti all'intervento di altri fattori esterni? Per queste ragioni, i compensi legati a valutazioni basate su un'informazione imperfetta sconteranno un elemento di casualità che né l'agente né il principale possono controllare.

Chiaramente, se all'agente spettassero tutti i benefici, così come i costi, delle proprie azioni, egli opterebbe per la scelta efficiente. Questo sembra suggerire che i compensi dovrebbero essere studiati in maniera tale da riflettere pienamente l'impatto di un cambiamento nel livello di impegno sui benefici prodotti, che l'agente confronterà poi con l'effetto dei costi sostenuti. Ad esempio, se l'agente fosse il manager di un'impresa di proprietà del principale, la vendita dell'impresa al manager porterebbe quest'ultimo a sostenere tutti i costi e ad appropiararsi di tutti i benefici delle proprie azioni. A questo punto avrebbe senza dubbio i giusti incentivi. Se da un lato questa soluzione a volte è possibile e attraente, dall'altro ci sono due fondamentali ragioni per cui potrebbe non essere attuabile o desiderabile che l'agente tragga tutti i benefici e sostenga tutti i costi delle proprie azioni.

La prima ragione è che i benefici potrebbero essere incerti e l'agente avverso al rischio, così che un pagamento incerto potrebbe essere meno attraente rispetto a ricevere con certezza il suo valore atteso. Quindi, per l'agente il fatto di godere del totale, ma incerto, risultato delle proprie azioni non rappresenta una soluzione efficiente, in quanto implica che egli si faccia carico del rischio derivante

<sup>3</sup> Il caso più semplice è quello in cui l'impegno dell'agente può essere alto («avorare sodò») o basso («fare il pigro») e la probabilità dei diversi esiti cambiano a seconda della scelta del livello di impegno. Di fatto, la maggior parte delle conclusioni ottenute nelle formulazioni più generali nasce in questo contesto [Hart e Holmström 1987]. Un altro caso fondamentale è quello in cui le preferenze dell'agente relativamente al suo reddito monetario al netto del costo dell'impegno mostrano un'avversione al rischio assoluta costante (di modo che non vi siano effetti di reddito), la performance varia direttamente al variare del livello di impegno, il termine aggiuntivo di errore nella misura della performance è distribuito normalmente e il contratto è lineare [Holmström e Milgrom 1991; si veda anche Milgrom e Roberts 1992; trad. it. 2005, vol. I, cap. 7]. Questo contesto fornisce previsioni e spiegazioni importanti, e la nostra discussione si basa prevalentemente su di esso.

dall'incertezza dei benefici, mentre la capacità del principale di assorbire il rischio non è utilizzata e viene spreca. Sarebbe meglio suddividere la variabilità del rendimento tra le due parti, perché, così facendo, si ridurrebbe il costo totale del rischio. E' altrettanto ovvio che, se il principale è neutrale al rischio, dovrebbe idealmente assumersi tutto il rischio, ciò che non comporterebbe alcun costo per lui. Il problema è che la performance non varia solo in base alla fortuna, ma anche in base alle scelte dell'agente che non possono essere distinte da quelle del principale, non essendo osservabili. Nel momento in cui il principale assorbe una parte della variabilità del rendimento, parte dell'impatto delle scelte dell'agente sarà sostenuta anche dal principale. Quindi l'agente non affronta tutti i costi e i benefici derivanti dal suo grado di impegno.

La desiderabilità di una condivisione del rischio rimane un fattore importante anche quando all'agente non viene chiesto di farsi carico di tutto il rischio e quando il segnale per la valutazione stabilito contrattualmente è diverso dal rendimento prodotto.

La seconda ragione per cui l'agente potrebbe non essere in grado di sostenere pienamente il rendimento marginale della scelta del livello di impegno è data dai vincoli finanziari. Ad esempio, potrebbe essere impossibile coprire eventuali rendimenti negativi. In questo caso, vendere l'impresa all'agente non è possibile o, se quest'ultimo ha l'opzione di dichiarare fallimento, con la vendita non si riesce a fargli sostenere i costi e i benefici marginali delle sue azioni nella loro totalità. Più in generale, se esiste un pagamento minimo (magari nullo o anche negativo) che l'agente deve ricevere in ogni caso, qualsiasi sistema di incentivi offerto all'agente deve sempre comprendere almeno questa cifra minima, indipendentemente da quanto negativo siano i risultati conseguiti. Quindi è possibile che l'agente non sia il pieno titolare dei diritti residui.

In ogni modo, se l'agente non può essere considerato il pieno titolare dei diritti residui, il problema del principale è progettare uno schema di incentivi che motivi l'agente a profondere la quantità di impegno richiesta. L'intensità degli incentivi previsti - il grado in cui variano i compensi rispetto alla misura della performance e quindi (dato che tale misura cambia in base all'impegno) il grado in cui variano secondo l'impegno - determina il livello di impegno che l'agente sceglierà di esercitare. Aumentare gli incentivi fa crescere il rendimento atteso per un livello di impegno dell'agente maggiore, facendo sì che egli lavori più intensamente. Assumendo che il principale sia neutrale al rischio, uno schema ottimale di incentivi induce semplicemente un livello di impegno che massimizza il rendimento atteso al netto del compenso dovuto all'agente. Chiaramente la scelta del sistema di incentivi deve essere operata sulla base del fatto che il livello di impegno effettivamente scelto sarà proprio quello per cui lo schema fornisce la motivazione: il principale non può tralasciare gli