

## 2.2 *Aspetti di “agenzia” nel contesto delle privatizzazioni*

Sappiamo che gli individui sono soggetti a razionalità limitata e opportunisti<sup>4</sup> [Williamson, 1985]; volendoli motivare agli interessi dell'impresa diviene necessaria la definizione di vincoli comportamentali. Tale processo si realizza mediante accordi (contratti) tesi a conciliare l'interesse del singolo con quello di altri. Poiché la razionalità<sup>5</sup> è ricercata tramite lo strumento contrattuale [Milgrom, Roberts, 1994], diventa impossibile predisporre “contratti” completi; per tale motivo anche nei rapporti di “agenzia”, dove un soggetto (agente: nella fattispecie il manager) opera per conto di un altro (principale: proprietario), possono manifestarsi comportamenti dell'agente tesi a favorire il perseguimento di propri interessi a danno della controparte (moral hazard). Infatti, nell'impresa moderna, la separazione tra proprietà e controllo pone in secondo piano l'obiettivo, vantaggioso per l'azionista, della massimizzazione del valore dell'impresa, subordinandolo a progetti che aumentano i privilegi e il potere del management.

Occorrono dunque adeguati meccanismi di incentivazione, che sollecitino il manager a massimizzare il suo sforzo a favore del proprietario. In merito a questo aspetto, la differenza tra pubblico e privato è da connettere al funzionamento degli strumenti di controllo del management.

## 2.3 *I diritti di proprietà*

La ragione delle privatizzazioni trova consistenza nella convinzione di poter modificare il contratto di agenzia, ponendo vincoli più stringenti per il manager. Con la privatizzazione si avrebbero l'apporto della competizione nell'ambito del mercato dei capitali e una maggior efficacia del sistema di incentivi [Grossmann, 1986; Hart, 1990; Moore, 1990]. Se le performance dell'impresa non soddisfano l'azionista, quest'ultimo può esercitare i suoi “diritti di proprietà” sostituendo la direzione con facilità. Nel contempo il valore del titolo sul mercato si riduce e conseguentemente la società può essere oggetto di scalate ostili, che certamente penalizzano il vertice manageriale. La proprietà pubblica è vista come un'attenuazione dei diritti di proprietà con ricadute negative in termini di efficienza, poiché l'obiettivo del profitto viene ad essere meno chiaro e subordinato ad altri interessi.

---

<sup>4</sup> Williamson, op. cit., pag. 42.

<sup>5</sup> P. Milgrom, S. Roberts, op. cit., pag. 247.