

## Premio per l'economia

LA SCELTA DELL'ACCADEMIA SVEDESE

# Il Nobel alla teoria dei contratti

Nel lavoro di Hart e Holmström la vicinanza tra Economics e Law

di **Fabrizio Galimberti**

**L**a teoria dei contratti è uno strumento potente, un rivelatore "buco della serratura" da cui guardare a molti problemi dell'economia. E il premio Nobel dell'economia 2016 - assegnato a Oliver Hart e Bengt Holmström - riconosce il contributo di questi due economisti a un fertile campo di indagine.

La scienza economica - lo si è detto più volte - sta cambiando pelle per due grandi ragioni. Una legata al funzionamento del sistema economico propriamente detto: la Grande recessione ha rivelato - e il prezzo pagato è stato alto - gli anelli mancanti nell'analisi economica per quel che riguarda le interazioni fra finanza ed economia. La seconda ragione sta nel fatto che l'economia si sta aprendo sempre più ad altre "scienze dell'uomo", dalla sociologia alla psicologia, dalla psicologia alla storia, dal diritto alla neurologia... I due premiati appartengono a un fecondo ramo di questi connubi delle scienze sociali: diritto ed economia, *Law and Economics*, per usare la dizione inglese.

Ormai da tempo l'Accademia delle Scienze svedese ha riconosciuto questi legami, e sempre più spesso premia studiosi che si sono distinti in queste nuove frange della scienza economica. Forse uno dei problemi più noti fra quelli legati a questi studi è quello della relazione fra mandante e mandatario (*Principal/Agent*): come assicurarsi che l'agente faccia gli interessi del mandante? Bengt Holmström ha dato un importante contributo in questo campo.

Nelle cronache recenti il problema è balzato sotto i riflettori con i compensi spropositati concessi a grandi banchieri e grandi manager; pagati, magari, anche quando se ne vanno, malgrado le società gestite avessero patito perdite milionarie. Il problema, allora, sta nel come disegnare un pacchetto di remunerazione che allinei gli interessi del mandante (l'azionista, ma qui si potrebbero inserire anche gli altri *stakeholder* della società, dai dipendenti ai fornitori, dalla comunità locale allo Stato...) con quelli del manager.

Questo "allineamento" pone problemi complessi, ed è stato merito di Holmström di espandere queste analisi ad assetti più realistici di quelli esaminati nei modelli: si tratta di come distribuire la remunerazione nel tempo, della forma in cui darla (non solo monetaria, ma anche con opzioni sulle azioni o anche, per manager non apicali, con potenziali promozioni), si tratta di tener conto di possibili conflitti di interesse, di casi in cui il manager è caricato di più compiti, di casi in cui un manager può approfittarsi (*free ride*) del lavoro di altri, e infine di come stipulare non solo premi, ma anche penalità...

Un altro campo in cui le diverse forme di contratti analizzate dai due vincitori sono cruciali è quello dell'assicurazione. Un tipo di contratto in cui l'informazione è asimmetrica: l'assicurato sa di più dell'assicuratore sulla probabilità di eventi da cui dipende l'erogazione di somme da parte di quest'ultimo. Anche qui, come disegnare i contratti per evitare forme di "selezione avversa"?

La teoria dei contratti va poi anche più in là. Oliver Hart ha studiato i "con-

tratti incompleti" (lo sono quasi tutti), cioè quelli che non prevedono tutte le eventualità che potrebbero dar corso a reinterpretazioni e liti. Quante e quali eventualità prevedere? I risultati gettano fasci di luce radente su molte diverse questioni: da quali sono le fusioni societarie che potrebbero avere successo alla desiderabilità o meno di privatizzare scuole o penitenziari.

In un saggio scritto con Luigi Zingales - «Banks are where the liquidity is» (le banche sono quel luogo dove c'è liquidità), Hart dà una risposta alla domanda: «Perché le banche sono così importanti?» diversa da quella che diede al giudice il rapinatore Willie Sutton (trascinato per l'ennesima volta dal magistrato che gli chiedeva perché continuasse a rapinare banche, rispose: «Vostro onore, perché è lì che ci sono i soldi»).

La ragione del perché le banche sono così cruciali che non vengono lasciate fallire, a costo di impiegare soldi pubblici, non sta tanto nell'interconnessione fra istituti finanziari (che potrebbe causare un "effetto domino"), ma nel fatto che il fallimento di una banca causa perdite di benessere maggiori che il fallimento di un'altra impresa. La ragione sta nel fatto che gli operatori che hanno bisogno di liquidità tendono a concentrare le loro disponibilità nelle banche. Così, uno shock avverso tende a colpire in modo più che proporzionale coloro che abbisognano maggiormente di liquidità, riducendo la domanda aggregata e il livello di attività. La risposta ottimale a tale shock sta nell'aiutare gli operatori, non le banche, e la misura di questa risposta deve essere maggiore se è una banca, piuttosto che un'impresa di stazza simile, a fallire.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Nobel per l'Economia viene assegnato dal 1969, in seguito all'istituzione da parte della Sveriges Riksbank di uno speciale fondo di dotazione per il conferimento del premio.

# 1969

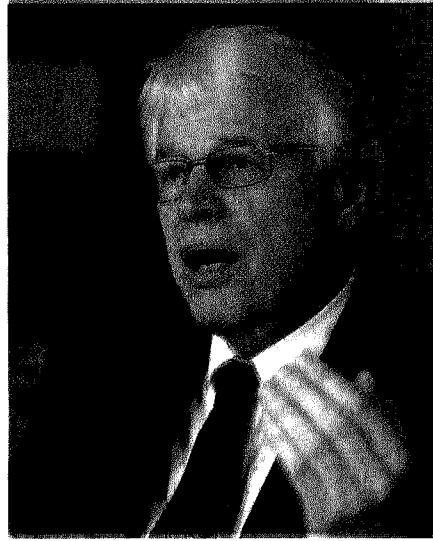
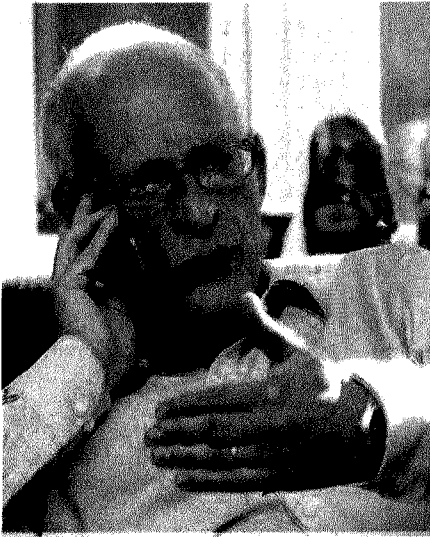
**Ambiti.** Un campo in cui sono cruciali le diverse forme contrattuali analizzate dai vincitori è quello dell'assicurazione

### RIDUZIONE DEGLI IMPREVISTI

Oliver Hart ha studiato i "contratti incompleti", cioè quelli che non prevedono tutte le eventualità che potrebbero dar corso a reinterpretazioni e liti

### RELAZIONE MANDANTE-MANDATARIO

Come assicurarsi che l'agente faccia gli interessi del mandante? Il finlandese Bengt Holmström ha dato un contributo importante in questo campo



**I premiati** Oliver Hart (a sinistra), è docente ad Harvard: ha spiegato come l'azienda deve regolarsi quando avviene un fatto non previsto dal contratto. Il finlandese (ma di lingua svedese) Bengt Holmström insegna al Mit si è focalizzato su come strutturare al meglio il compenso di un Ceo

