

## ABSTRACT

La tesi analizza gli effetti delle attività di manipolazione delle informazioni, realizzate dai manager delle società per azioni, sull'efficienza dell'impresa e del mercato.

La prima parte della tesi presenta una sintesi della letteratura sulle attività di manipolazione. Si analizzano le questioni più importanti relative alla rilevanza empirica di queste attività e ai loro costi sociali, focalizzando l'attenzione sui problemi di asimmetria informativa che possono rendere tali attività profittevoli dal punto di vista dei manager e sui diversi meccanismi di governance in grado di controllarne l'estensione. Nel corso dell'analisi si evidenziano due principali strumenti di corporate governance: il contratto ottimo e i meccanismi di monitoring delle attività di manipolazione.

Nella seconda parte della tesi si analizza, attraverso un classico modello principale-agente con azzardo morale e multitasking, da un lato la relazione tra le variabili che definiscono le "opportunità di manipolazione" e gli incentivi delle imprese a controllare l'estensione della manipolazione attraverso il contratto ottimo, dall'altro l'effetto che le variazioni normative volte a rafforzare l'efficacia degli strumenti di controllo dell'attività di manipolazione (cosiddetta corporate governance esterna) hanno sull'utilizzo degli incentivi contrattuali.

Più specificamente, analizziamo la relazione tra variazione delle opportunità di manipolazione e potere degli incentivi contrattuali in assenza di sistemi di monitoring dell'attività manipolatoria, e dimostriamo che esistono equilibri dove una elevata intensità degli incentivi di second best è compatibile con alti livelli di manipolazione.

Si dimostra inoltre che le perdite di second best generate dalle asimmetrie informative (che nel nostro modello sono inversamente proporzionali ai profitti delle imprese) non sono in generale una funzione crescente delle opportunità di manipolazione e che, quando la governance interna all'impresa genera opportunità di manipolazione elevate per il manager, variazioni del sistema di governance relativamente "piccole", che accrescono i costi di manipolare per il manager, si traducono in perdite di profitto per l'impresa stessa.

Infine studiamo gli effetti di un miglioramento dell'efficienza del sistema di monitoring della manipolazione (che nel modello si assume esterno all'impresa) sul potere degli incentivi contrattuali offerti dall'impresa e sulle perdite di second best generate dalle asimmetrie informative.

Dimostriamo in particolare che quando le opportunità di manipolazione sono elevate, gli incentivi monetari crescono ed i profitti delle imprese diminuiscono al crescere della penalità attesa associata alla scoperta della manipolazione, mentre avviene il contrario quando le opportunità di manipolazione sono meno elevate.

Questi risultati indicano l'esistenza di una relazione di segno non monotono tra l'efficienza del sistema di monitoring e il surplus generato dalla relazione tra principale e agente.

Infine, i risultati di statica comparata rispetto al grado di efficienza del sistema di governance interno e quelli che analizzano gli effetti di variazioni di efficienza del sistema di governance esterno dimostrano che in generale, miglioramenti di efficienza della governance esterna (rispettivamente interna) aumentano il surplus della relazione tra impresa e manager solo per livelli sufficientemente elevati della governance interna (rispettivamente esterna).