

**UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE  
MILANO**

**Scuola di Dottorato in Politica Economica  
ciclo XXI  
S.S.D: SECS P/02 e SECS P/09**

**LE CONNESSIONI TRA ECONOMIA E POLITICA:  
L'EVIDENZA EMPIRICA IN ITALIA  
1987-2006**

**Coordinatore: Ch.mo Prof. Luigi Campiglio**

**Tesi di Dottorato di: Laura Pellegrini  
Matricola: 3480076**

**Anno Accademico 2008/2009**



**LE CONNESSIONI TRA ECONOMIA E POLITICA:  
L'EVIDENZA EMPIRICA IN ITALIA  
1987-2006**

**pp.**

<b>Indice dei capitoli</b>	i
<b>Indice delle tabelle</b>	vii
<b>Introduzione</b>	I

**SEZIONE I. PARTE PRIMA  
Lineamenti teorici ed istituzionali**

**CAPITOLO I. I legami tra economia e politica: Una rassegna della letteratura**

1.1. Cenni introduttivi	1
1.2. Gli studi pionieristici e gli “event-studies”: dagli anni Novanta ai giorni nostri	6
1.3. Le connessioni politiche: gli studi prodromici di Shleifer e Vishny (1994), Johnson e Mitton (2003) e di Agrawal e Knoeber (2001)	14
1.4. La letteratura in tema di benefici delle società “politicamente connesse”: una review	22
<i>1.4.1. Le società politicamente connesse e l'accesso preferenziale al credito finanziario</i>	23
<i>1.4.2. Connessioni politiche e performance aziendali: quali relazioni?</i>	28
<i>1.4.3. La recente letteratura in tema di trattamento preferenziale e tassazione societaria di società connesse e a partecipazione statale: alcune evidenze empiriche significative</i>	29
1.5. La letteratura di riferimento per la nostra indagine: i recenti studi di Faccio (2006; 2009)	40
<i>1.5.1. Introduzione</i>	40
<i>1.5.2. Il lavoro di Faccio (2006): le società politicamente connesse. Il valore delle connessioni</i>	41
<i>1.5.3. Il lavoro di Faccio (2009): quali differenze tra società politicamente connesse e società non connesse? Un'analisi cross- country</i>	48
1.6. Alcuni ulteriori spunti di letteratura: uno sguardo altrove	55

## **CAPITOLO II. Il mercato finanziario e l'economia italiana dalla fine degli anni Ottanta ai giorni nostri (1987-2006)**

2.1. Introduzione	
Il mercato dei capitali italiano – quale evoluzione dalla sua nascita alla fine del secondo Conflitto Mondiale – alcuni cenni	59
2.2. L'economia italiana ed il mercato dei capitali dalla fine della seconda Guerra Mondiale alla fine degli anni Ottanta: un periodo di fasi alterne (1948-1986)	66
<i>2.2.1. Gli anni Cinquanta e Sessanta: tra ricostruzione e boom economico</i>	66
<i>2.2.2. Il mercato dei capitali nel mutato contesto italiano del secondo dopoguerra</i>	69
<i>2.2.3. La situazione economica e politica italiana della prima metà degli anni Settanta: un periodo di preoccupazioni ed inefficienze. Il controllo politico e l'abbandono del mercato</i>	75
<i>2.2.4. Dalla seconda metà degli anni Settanta alla seconda metà degli anni Ottanta. Cambiamenti politici e nuove posizioni di potere</i>	80
<i>2.2.5. Il mercato dei capitali nel contesto del processo di “nuova regolamentazione”</i>	83
2.3. Il periodo 1987-2006: un periodo di scelte importanti e di cambiamenti strutturali	87
<i>2.3.1. Gli anni Novanta e l'Unione Monetaria Europea: il rinnovato quadro politico ed economico. Dal Risanamento alla Ripresa</i>	87
<i>2.3.2. Il recupero della stabilità e l'avvio del processo di integrazione economica e finanziaria. Quale ruolo per il mercato dei capitali?</i>	98
<i>2.3.3. Il periodo 1998-2006 e l'inizio di una nuova era: i risultati e le difficili sfide “internazionali”</i>	104
<i>2.3.4. Il ruolo di Borsa Italiana nel nuovo contesto europeo: i processi in atto</i>	114
2.4. Osservazioni conclusive	120

**SEZIONE II. PARTE SECONDA**  
**L'evidenza empirica in Italia (1987-2006)**

**CAPITOLO III. Fonti e metodologie: la definizione dei database e del dataset di analisi**

3.1. Fonti e metodologie d'indagine: cenni introduttivi	129
3.2. La definizione di “connessione politica” e di “società politicamente connessa”	131
3.3. Le società quotate sul mercato dei capitali in Italia	134
3.4. I database utilizzati	137
<i>3.4.1. Il database “Soggetti titolari di mandati politici”</i>	138
<i>3.4.2. Il database “Soggetti titolari di cariche societarie”</i>	143
<i>3.4.3. Il database “Soggetti titolari di partecipazioni azionarie rilevanti”</i>	149
3.5. La metodologia di analisi	156
<i>3.5.1. Il primo step: Incrocio database “Soggetti titolari di mandati politici” e “Soggetti titolari di cariche societarie”</i>	158
<i>3.5.2. Il secondo step: Incrocio database “Soggetti titolari di mandati politici” e “Soggetti titolari di partecipazioni azionarie rilevanti”</i>	162
3.6. Le connessioni politiche rilevate: Il campione complessivo – alcune prime evidenze	166

**CAPITOLO IV. Le società politicamente connesse vs le società non connesse: alcune prime evidenze empiriche. Il campione di analisi**

4.1. Brevi cenni introduttivi	173
<i>4.1.1. Le società a partecipazione statale e le società privatizzate. La loro collocazione</i>	174
4.2. La definizione del campione di analisi	178
<i>4.2.1. Le società italiane politicamente connesse, quotate al MTA e MTAX</i>	182
<i>4.2.2. I soggetti politici connessi: alcune peculiarità</i>	188

4.3. Le connessioni e il mercato dei capitali	192
4.3.1. <i>Le società politicamente connesse e il mercato dei capitali: l' evidenza empirica</i>	192
4.4. Le società connesse vs le società non connesse. Il ruolo delle società a partecipazione statale	202
4.4.1. <i>Le caratteristiche economiche, reddituali, di struttura proprietaria e finanziaria del campione: le società connesse, le società a partecipazione statale e il resto del campione</i>	202
4.4.2. <i>Le statistiche descrittive delle società connesse: un approfondimento per tipologia di connessione</i>	211
4.4.3. <i>Un'analisi degli aspetti dinamici del periodo 1987-2006: : le società connesse, le società a partecipazione statale e il resto del campione</i>	215

## **CAPITOLO V. Le connessioni tra economia e politica: Un'analisi empirica sul mercato dei capitali italiano**

5.1. Un'introduzione	225
5.2. L'econometria dei dati panel	226
5.2.1. <i>Cenni introduttivi</i>	226
5.2.2. <i>I modelli per i dati panel</i>	228
5.3. La descrizione delle variabili	234
5.4. La metodologia e l'analisi empirica: quali differenze tra società politicamente connesse e società non connesse	235
5.4.1. <i>Il leverage</i>	237
5.4.2. <i>La redditività</i>	248
5.4.3. <i>L'efficienza produttiva</i>	258
5.4.4. <i>Il potere di mercato</i>	266
5.5. Alcune considerazioni conclusive	272

**SEZIONE III. PARTE TERZA**

**CONCLUSIONI** 279

**BIBLIOGRAFIA** 287

**APPENDICI**

Appendice al capitolo I. Evidenze empiriche in letteratura. Le tavole empiriche degli studi analizzati

Appendice al capitolo IV e V. Statistiche descrittive complessive. Alcuni approfondimenti. Suddivisione per campioni di osservazione



## INDICE DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

### SEZIONE II. PARTE SECONDA L'evidenza empirica in Italia (1987-2006)

#### **CAPITOLO III. Fonti e metodologie: la definizione dei database e del dataset di analisi**

##### **Tabelle**

Tabella 3.1. Il campione delle società industriali ed holding di partecipazione (I-HP) quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.2. Numerosità società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.3. Soggetti e mandati politici, per legislature (1987-2006)

Tabella 3.4. Numerosità mandati politici per tipologia, per legislature (1987-2006)

Tabella 3.5. Rappresentatività gruppi politici di appartenenza – per soggetti, per legislature (1987-2006)

Tabella 3.6. Ripartizione cariche societarie – per soggetti e per tipologia – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.7. Dinamica ed evoluzione delle società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano e dell'organo amministrativo (modello tradizionale) (1987-2006)

Tabella 3.8. Distribuzione delle diverse tipologie di partecipazioni azionarie rilevanti – quote % detenute – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.9. Distribuzione soggetti titolari di mandati politici – “connessi” – per tipologia di mandato politico: alcune evidenze – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.10. Distribuzione soggetti titolari di mandati politici – “connessi” – per carica societaria: alcune evidenze – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.11. Dinamica dell'evoluzione soggetti connessi tramite possesso azionario – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Tabella 3.12. Le connessioni politiche nelle società industriali ed holding di partecipazione quotate nel mercato dei capitali italiano (1987-2006) – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano

## **Grafici**

Grafico 3.1. Dinamica ed evoluzione del numero medio annuo dei consiglieri per società – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (modello tradizionale) (1987-2006)

Grafico 3.2. Dinamica ed evoluzione delle diverse tipologie di partecipazioni azionarie rilevanti – numerosità quote % detenute (classificazione per quota % detenuta) – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Grafico 3.3. Evoluzione delle diverse partecipazioni azionarie rilevanti – numerosità quote % detenute (classificazione per quota % detenuta e per tipologia) – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Grafico 3.4. Quota % mediana partecipazioni azionarie rilevanti detenute – per tipologia di partecipazione – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Grafico 3.5. Dinamica evolutiva numerosità partecipazioni azionarie rilevanti detenute da soggetti politici connessi – valori assoluti – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano (1987-2006)

Grafico 3.6. Le partecipazioni azionarie rilevanti detenute da soggetti politici connessi tramite possesso azionario – per soggetto – (1987-2006) – numerosità media – 414 società industriali ed holding di partecipazione quotate sul mercato dei capitali italiano

## **CAPITOLO IV. Le società politicamente connesse vs le società non connesse: alcune prime evidenze empiriche. Il campione di analisi**

### **Tablelle**

Tabella 4.1. Il campione delle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA e MTAX (1987-2006)

Tabella 4.2. Il campione delle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA e MTAX (1987-2006) – in termini di capitalizzazione sul totale capitalizzazione di mercato – per anno (valori nominali) (migliaia di euro)

Tabella 4.3. Le connessioni politiche nelle società industriali ed holding di partecipazione quotate nel mercato dei capitali (1987-2006)

Tabella 4.4. Le connessioni politiche nelle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA e MTAX (1987-2006)

Tabella 4.5. Dinamica delle società connesse – suddivisione per tipologia di connessione (1987-2006)

Tabella 4.6. I soggetti politici connessi nelle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA e MTAX (1987-2006) – per incarico politico

Tabella 4.7. Le legislature e i governi italiani nel periodo 1987-2006

Tabella 4.8. La distribuzione settoriale delle società connesse (1987-2006)

Tabella 4.9. Incidenza del fenomeno delle connessioni sul campione delle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA e MTAX (1987-2006) – in termini % di capitalizzazione (valori nominali) (migliaia di euro)

Tabella 4.10. Variazione media annua della capitalizzazione del mercato italiano (mercato complessivo e MTA-MTAX (valori percentuali)

Tabella 4.11. Frequenza delle connessioni (1987-2006)

Tabella 4.12. Quadro sinottico delle principali grandezze economiche, reddituali e patrimoniali – suddivisione per campioni di osservazione – panel 1987-2006 – (dati nominali)

Tabella 4.13. Quadro sinottico di alcuni indicatori di redditività e produttività – suddivisione per campioni di osservazione – panel 1987-2006 (dati nominali)

Tabella 4.14. Quadro sinottico di alcuni dati ed indicatori in tema di struttura proprietaria e finanziaria, e di performance finanziaria – suddivisione per campioni di osservazione – panel 1987-2006 (dati nominali)

Tabella 4.15. Quadro sinottico delle principali grandezze economiche, reddituali e patrimoniali – LE SOCIETA' CONNESSE – Suddivisione per tipologia di connessione – panel 1987-2006 – (dati nominali)

Tabella 4.16. Quadro sinottico di alcuni indicatori di redditività e produttività – LE SOCIETA' CONNESSE – suddivisione per tipologia di connessione – panel 1987-2006 (dati nominali)

Tabella 4.17. Quadro sinottico di alcuni dati ed indicatori in tema di struttura proprietaria e finanziaria, e di performance finanziaria – LE SOCIETA' CONNESSE – suddivisione per tipologia di connessione – panel 1987-2006 (dati nominali)

a) Principali grandezze economiche, reddituali e patrimoniali

b) Alcuni indicatori di redditività e produttività

c) Alcuni dati ed indicatori in tema di struttura finanziaria e performance finanziaria

## **Grafici**

Grafico 4.1. I soggetti politici connessi – classificazione per partito di appartenenza (1987-2006)

Grafico 4.2. I soggetti politici connessi – classificazione per professione (1987-2006)

Grafico 4.3. L'incidenza delle connessioni nei diversi settori (MTA-MTAX – esclusi i settori bancario ed assicurativo e le società estere) (1987-2006)

Grafico 4.4. Andamento delle connessioni nel periodo analizzato – per numerosità di società connesse – incidenza % sul totale delle società quotate (tutte) e quotate al MTA-MTAX (esclusi i settori bancario ed assicurativo e le società estere) (1987-2006)

Grafico 4.5. Incidenza delle connessioni sul mercato dei capitali italiano (% società connesse in termini di capitalizzazione rappresentata sul totale delle società quotate (tutte) e quotate al MTA-MTAX (esclusi i settori bancario ed assicurativo e le società estere) (1987-2006) (valori nominali)

Grafico 4.6. Dinamica incidenza delle connessioni nel mercato dei capitali italiano (capitalizzazione/PIL) – (%) – panel 1987-2006. (valori nominali)

## CAPITOLO V. Le connessioni tra economia e politica: Un'analisi empirica sul mercato dei capitali italiano

### Tavole

#### *a) Per i modelli Leverage*

##### **[Modello 1.a]**

Tavola a) Leverage: quali differenze tra società connesse e non connesse (*standard errors* in parentesi)

##### **[Modello 2.a]**

Tavola b) Leverage: le società connesse vs le società non connesse: il ruolo delle partecipazioni statali (*standard errors* in parentesi)

##### **[Modello 3.a]**

Tavola c) Leverage: le società connesse vs le società non connesse il ruolo delle partecipazioni statali e la ripartizione per tipologia di connessione (*standard errors* in parentesi)

#### *b) Per i modelli ROA*

##### **[Modello 1.b]**

Tavola a) Return on Assets: quali differenze tra società connesse e non connesse (*standard errors* in parentesi)

##### **[Modello 2.b]**

Tavola b) Return on Assets: le società connesse vs le società non connesse: il ruolo delle partecipazioni statali (*standard errors* in parentesi)

##### **[Modello 3.b]**

Tavola c) Return on Assets: le società connesse vs le società non connesse il ruolo delle partecipazioni statali e la ripartizione per tipologia di connessione (*standard errors* in parentesi)

***c) Per i modelli Total Asset Turnover***

**[Modello 1.c]**

Tavola a) Total Asset Turnover: quali differenze tra società connesse e non connesse (*standard errors* in parentesi)

**[Modello 2.c]**

Tavola b) Total Asset Turnover: le società connesse vs le società non connesse: il ruolo delle partecipazioni statali (*standard errors* in parentesi)

**[Modello 3.c]**

Tavola c) Total Asset Turnover: le società connesse vs le società non connesse il ruolo delle partecipazioni statali e la ripartizione per tipologia di connessione (*standard errors* in parentesi)

***d) Per i modelli Market share***

**[Modello 1.d]**

Tavola a) Market share: quali differenze tra società connesse e non connesse (*standard errors* in parentesi)

**[Modello 2.d]**

Tavola b) Market share: le società connesse vs le società non connesse: il ruolo delle partecipazioni statali (*standard errors* in parentesi)

**[Modello 3.d]**

Tavola c) Market share: le società connesse vs le società non connesse il ruolo delle partecipazioni statali e la ripartizione per tipologia di connessione (*standard errors* in parentesi)

## INTRODUZIONE

La teoria economica, in particolar modo negli ultimi anni, ha rivolto un'attenzione sempre crescente al tema dei legami tra economia e politica, sia nei sistemi economici sviluppati, sia in quelli meno sviluppati. Sebbene in un primo momento le connessioni politiche possano essere viste quale elemento discriminante tra paesi in cui il capitalismo industriale e i sistemi finanziari siano molto sviluppati e paesi caratterizzati da economie in via di sviluppo, analisi più accurate delle evidenze storiche ed economiche di alcuni paesi sembrano suggerire come questo fenomeno in realtà si sviluppi in modi differenti all'interno di diversi contesti.

È, infatti, opinione condivisa come la struttura di un'economia non sia costituita solamente dall'insieme delle risorse di cui essa dispone, dalla tecnologia con la quale può agire su di esse e dal grado di apertura agli scambi, ma sia anche plasmata sui comportamenti dei soggetti (economici, ma non solo) che la rappresentano (famiglie, società, pubblica amministrazione).

Tali regolarità empiriche sono l'espressione d'insieme di una enorme molteplicità di relazioni tra le variabili economiche. Nel tentativo di governare un'economia non si può, dunque, trascurare il fatto che tali regolarità possano mutare per una molteplicità di ragioni e fattori<sup>1</sup>.

Se, infatti, la teoria economica ha studiato in modo approfondito le radici teoriche e filosofiche delle funzioni sociali del benessere, si è soffermata molto meno sulla declinazione di tali fondamenti sul piano dei comportamenti politici e di politica economica. In particolare la teoria economica sia classica, sia neoclassica non sembra avere sviluppato in modo sufficiente un promettente filone di ricerca costituito dal pensiero e dagli studi di un gruppo di filosofi e di economisti<sup>2</sup> che, inizialmente, hanno affrontato temi di politica economica. Il nascente filone di pensiero degli economisti classici e le assunzioni smithiane della mano invisibile – con la sua idealizzazione del meccanismo di funzionamento del mercato prima e il pensiero neoclassico con la ricerca di un equilibrio economico generale successivamente – hanno definitivamente messo da parte un filone di analisi molto promettente che tendeva a mettere in luce come nel mercato esistano, invece, grandi conflitti tra gli attori e come questi conflitti, per essere ridotti e regolamentati debbano essere prima riconosciuti e studiati.

---

<sup>1</sup> Possono, infatti, mutare in modo spontaneo oppure, ad esempio, per effetto di misure di politica economica.

<sup>2</sup> Si pensi ad esempio a David Hume e ai suoi importanti studi in materia di sistemi monetari e di flussi internazionali di capitali.

Da sempre, infatti, l'aumento dell'efficienza all'interno dei sistemi economici descrive e caratterizza cambiamenti capaci di assicurare un miglioramento in senso paretiano e/o cambiamenti comunque compatibili con i criteri Kaldor – Hicks (1939). Tale osservazione merita una riflessione di merito. Al fine di configurare un equilibrio del mercato che rispetti le condizioni di ottimalità paretiana, devono, infatti, essere necessariamente soddisfatte determinate condizioni che interessano e coinvolgono determinate grandezze e concetti economici, quali l'assenza di situazioni di monopolio, la presenza di completezza dei mercati, l'assenza di esternalità, l'assenza di beni pubblici e l'assenza di asimmetrie informative<sup>3</sup>. Ne consegue direttamente che la violazione di queste condizioni, o anche solo di una di esse, si traduce necessariamente in qualche forma di “*fallimento del mercato*”, caratterizzato da una riconosciuta impossibilità a raggiungere allocazioni efficienti.

Alla luce di tali considerazioni, si ritiene opportuno sottolineare come tale lavoro di ricerca, si collochi all'interno del filone di studio focalizzato sui fallimenti del mercato. Proprio in tale contesto trova un forte interesse ed una precisa collocazione, il ruolo di una efficace ed efficiente *corporate governance*, che possa accrescere il valore, la sostenibilità e la stabilità del sistema economico nel suo complesso in termini di equità ed efficienza, al fine di colmare o quanto meno ridurre i fallimenti del mercato, sulla base di una *concezione di una economia del benessere intesa come ricerca di una regolamentazione ottimale*.

Negli anni, la letteratura ha mostrato approcci differenti al tema dei legami tra economia e politica, analizzando contesti ed aspetti differenti e delineando interessanti spunti di riflessione, ma, in alcuni casi, non cogliendo alcuni importanti legami tra le grandezze osservate<sup>4</sup>.

Molti studi, prodromici all'indagine che si intende presentare in questo lavoro, pur analizzando contesti differenti, per la maggior parte focalizzati sul contesto americano e in alcuni casi indonesiano, hanno tentato di proporre verifiche empiriche senza, però dedicarsi a puntuali verifiche quantitative del peso di tali connessioni (Roberts (1990, Fisman, 2001). Un altro filone della letteratura, successivo a quello appena ricordato, collega, invece, le istituzioni politiche ed alcuni aspetti di *governance* societaria alle conseguenze economiche e finanziarie che tale fenomeno genererebbe [Johnson e Mitton, (2003), Shleifer e Vishny (1994), Ang e Boyer (2000), Agrawal e Knoeber (2001)].

---

<sup>3</sup> Che portano al riscontro di due possibili situazioni: la selezione avversa e il rischio morale.

<sup>4</sup> Si vedrà più specificatamente, nel proseguo del presente lavoro, quali risultino essere i legami tra economia e politica che la letteratura, a volte, sembra non aver opportunamente approfondito.

Complessivamente si può osservare come tale filone di studi di teoria economica e di finanza aziendale, occupatosi di mettere in luce i rapporti fra economia, mondo delle imprese e politica, sia ancora parzialmente inesplorato. Gli studi che, con diversi tagli ed approcci istituzionali, si sono dedicati a questo argomento hanno, infatti, preso in analisi diversi aspetti del problema senza dubbio interessanti, ma per alcuni versi non correlati tra loro. In linea di massima la letteratura, principalmente focalizzata sul contesto americano, si è occupata di paesi particolari, come la Malesia e l'Indonesia, o di casi specifici legati ad eventi determinati che ben si prestavano ad essere indagati con la metodologia consueta degli economisti dell'*event study*. In altri casi si focalizzano su aspetti più generali di valutazione del contesto giuridico ed istituzionale come *proxy* della bontà della *corporate governance* in un determinato contesto istituzionale.

Una più recente letteratura si è, invece dedicata alla valutazione dell'esistenza di possibili benefici per le società politicamente connesse rispetto alle società che non evidenzino alcun tipo di connessione [Kwaja e Mian (2005), Chiu e Joh (2004), Culle Xu (2005), Chen, Fan E Wong (2004), Faccio, Masulis e McConnell (2006), Goldman e Rocholl (2006)].

Accanto ai concetti tradizionali approfonditi dalla letteratura esistente, la necessità di riflettere, soprattutto negli ultimi anni, sulla realtà macroeconomica e sulle sfide da questa lanciate, anche e soprattutto alla luce delle recenti vicende sulla scena politica ed economica internazionale, ha proposto nuovi temi di riflessione comune sulle ragioni e sulle dinamiche di tali legami tra politica e mondo economico.

A tale riferimento, alcuni rilevanti studi di Faccio (2006; 2009), attraverso un approccio organico ed un'analisi cross-country, propongono interessanti indagini in tema di connessioni politiche nelle società quotate. L'estensione del campione, composto da 47 paesi per un solo anno di indagine (Faccio, 2009), e la presenza di contesti storici, politici e istituzionali molto diversi fra loro smarrisce un grado di attenzione istituzionale che sembra essere la *conditio sine qua non* per potere affrontare un problema di tale genere senza perdere di incisività specifica.

È per questa ragione che questo lavoro intende prendere in considerazione un solo paese, l'Italia, di cui si ha maggiore contezza delle caratteristiche economiche, storiche, politiche ed istituzionali, su un periodo di tempo sufficientemente lungo, quasi un quarto di secolo, e con un approccio e criteri oggettivi e scientifici.

Gli ultimi trenta anni della vita economica italiana hanno, infatti, registrato numerosi mutamenti strutturali nel comportamento degli attori economici. In alcuni casi, i mutamenti di

“regime comportamentale” sono stati provocati da un mutamento nell’impostazione della politica economica; altre volte si è trattato di mutamenti spontanei, cui non sempre hanno corrisposto tempestive modificazioni negli assetti della politica economica. Altre volte ancora sono stati i vincoli posti da riforme istituzionali interne, oppure da accordi internazionali a cambiare le regolarità di comportamento. I tempi dell’economia hanno spesso imposto radicali cambiamenti, anche in tema di gestione della finanza pubblica e di piani valutari e finanziari, ma troppo spesso non riuscendo ad incrociarsi opportunamente con i tempi della politica, generando tensioni e indeterminazione del quadro politico e originando fenomeni di connessione tra i soggetti economici e politici.

Dopo aver passato in rassegna la letteratura esistente in materia, si vuole prendere in esame il caso italiano. Si vuole verificare l’ipotesi che le società politicamente connesse possano mostrare caratteristiche differenti rispetto alle società non connesse in termini di accesso al credito, potere di mercato, redditività ed efficienza produttiva.

Questo studio prende, quindi, in esame le connessioni fra economia e politica in Italia fra il 1987 e il 2005<sup>5</sup>. Tale filone di studi si situa all’interno del sempre più variegato e crescente interesse per il legame fra *governance di sistema*, potere di mercato, struttura finanziaria e performance dell’impresa, con una duplice finalità. In primo luogo si vogliono mettere in luce quali siano state le società quotate connesse nel periodo considerato e le modalità con cui ha avuto luogo la connessione, nonché fornire alcune statistiche descrittive dei soggetti politici e delle società che hanno mostrato tali legami, in un’ottica comparativa con il resto del campione. In secondo luogo, seguendo la letteratura internazionale in materia, viene svolta un’analisi empirica, attraverso la stima di modelli econometrici, volta a comprendere le determinanti delle società connesse in termini di grado di indebitamento, potere di mercato, nonché performance operativa ed efficienza delle stesse rispetto al campione delle quotate non connesse<sup>6</sup>.

L’approccio seguito in tale lavoro di ricerca evidenzia la convinzione che giustapporre riflessioni analitiche teoriche, storiche ed istituzionali con approfondimenti e considerazioni di carattere empirico possano, in un certo qual modo, supportare adeguate riflessioni su tale interessante ambito di ricerca.

---

<sup>5</sup> Nell’esposizione di tale lavoro, sia nella parte in cui si approfondiranno i principali lineamenti teorici e istituzionali, sia nella seconda parte di natura prettamente empirica, si utilizzerà il formato numerico americano anziché quello europeo in conformità all’indagine empirica oggetto del capitolo quinto, elaborata con Stata 9.0. Tale decisione al fine di rendere la presentazione del presente lavoro il più omogenea possibile.

<sup>6</sup> Siamo consapevoli che molte altre sono le caratteristiche e dinamiche che possono influenzare la relazione tra le connessioni politiche e le variabili prese in esame. Ciononostante nel presente lavoro si vuole enfatizzare gli aspetti precedentemente descritti.

L'enfasi di questo lavoro è volta, nella prima parte, a comprendere come interpretare i risultati forniti dalle evidenze empiriche in letteratura e a ripercorrere alcuni importanti passaggi storici della realtà economica e politica italiana del periodo che si intende indagare, al fine di fornire interessanti spunti che possano aiutare a meglio comprendere alcune evidenze riscontrate nella parte empirica successiva di questo elaborato. La seconda parte intende, invece, presentare un approccio teorico-metodologico ed empirico per alcuni aspetti affini e complementare a quelli esistenti.

Il presente lavoro è, pertanto, organizzato nel seguente modo.

La prima parte, volta a definire i principali lineamenti teorici ed istituzionali del tema in oggetto, si compone di due capitoli. Nel primo capitolo verranno passati in rassegna i principali studi teorici ed empirici presenti in letteratura in tema di connessioni tra economia e politica, al fine di sottolineare ed interpretare le evidenze empiriche riscontrate sui campioni presi in analisi.

Questa ricognizione riveste grande importanza in quanto mette in luce quali possano essere gli aspetti in qualche modo indicativi di tali connessioni e dove possa essere riscontrato il vantaggio di tali connessioni su periodi temporali e campioni di osservazioni piuttosto differenti, pur rivolgendo particolare attenzione al contesto americano. È anche importante perché sottolinea come i risultati ottenuti siano, in alcuni casi, e dove l'oggetto di indagine fosse su periodi temporali sufficientemente lunghi, *path dependant* rispetto alla storia del paese in oggetto e alla metodologia di *cutoff di* carattere temporale. Tale rassegna servirà, inoltre, a definire e ordinare gli strumenti concettuali cui si farà riferimento nell'esame della situazione concreta delle società prese in considerazione. Questa parte avrà in primo luogo una funzione di carattere descrittivo e secondariamente una funzione di tipo contenutistico, poiché la rassegna della letteratura permetterà di evidenziare lo stato dell'arte nell'interpretazione delle peculiarità nazionali in alcuni casi e delle comparazioni cross-country in altri, alla luce della riflessione teorica di carattere generale.

Nel secondo capitolo si prenderanno in analisi aspetti storico politici dell'Italia del periodo compreso tra il 1987 ed il 2006<sup>7</sup>. Il secondo capitolo vuole mettere in luce alcuni lineamenti di storia economica, politica e finanziaria italiana dalla fine del secondo conflitto mondiale ai giorni nostri, con alcuni importanti richiami allo sviluppo del mercato finanziario

---

<sup>7</sup> Anche se non mancherà una breve trattazione del periodo storico precedente, che molto ha da raccontare anche al periodo che si analizzerà. Molte cose avvenute nel periodo precedente si ritiene, infatti, possano aiutare a comprendere meglio le dinamiche intervenute ed oggetto di analisi del nostro periodo. Per tale motivo lo si accenna.

italiano, al fine di sottolineare quali possano essere i motivi organici di possibili connessioni tra economia e politica nel nostro paese.

La seconda parte del presente lavoro, di carattere prettamente empirico, si compone di tre capitoli. In particolare, il terzo capitolo sarà dedicato ad una puntuale esposizione delle fonti e delle metodologie che hanno portato alla definizione dei database utilizzati ed implementati, fornendo alcune prime evidenze di tali connessioni. Tale parte della ricerca ha richiesto una minuziosa costruzione dei database per rendere possibile perseguire l'obiettivo prefissato.

Nel capitolo IV si forniscono le statistiche descrittive sia delle società che fanno parte del campione totale preso in esame sia delle società risultate essere politicamente connesse, in termini sia di capitalizzazione di mercato, sia di redditività, struttura proprietaria e finanziaria.

Il capitolo V sarà dedicato all'implementazione di una verifica empirica sul campione delle società italiane industriali ed holding di partecipazione quotate al MTA-MTAX<sup>8</sup> nel periodo 1987-2006, provando ad enfatizzare le relazioni esistenti tra alcune grandezze determinate quali il grado di indebitamento, il potere di mercato e alcuni indicatori di redditività ed efficienza e principalmente una variabile volta a individuare la presenza o meno di connessioni politiche nelle società stesse.

La decisione di escludere il settore bancario ed assicurativo è dettata dalle rilevanti peculiarità che tale settore presenta e che avrebbero, in qualche modo, reso "biased" la comparazione tra i diversi soggetti giuridici coinvolti<sup>9</sup>, distorcendo le analisi e la significatività dei risultati ottenuti.

Seguono, infine, alcune considerazioni e riflessioni conclusive sull'evidenze empiriche riscontrate nella seconda parte di tale lavoro, volte a sottolineare i tratti salienti di questa indagine e provando a delineare anche un'agenda per futuri temi di ricerca.

---

<sup>8</sup> Che rappresentano, in termini mediani, più dell'80% della capitalizzazione del mercato dei capitali italiano del periodo analizzato.

<sup>9</sup> L'esclusione del settore bancario ed assicurativo è stata decisa per una duplice motivazione: in primo luogo tale settore presenta classificazioni di bilancio differenti rispetto alle società industriali e alle stesse holding di partecipazione (che avrebbero distorto una possibile comparazione tra società) e, secondariamente l'evidenza di alcune vicende storiche e politico-economiche che hanno interessato il settore bancario ed assicurativo nel periodo oggetto di indagine, in particolare in relazione alla partecipazione dei soggetti pubblici nel capitale di grandi enti bancari italiani. Per una trattazione più opportuna delle motivazioni che hanno supportato la scelta di tale esclusione si rinvia ai capitoli II – III e IV del presente lavoro.