

Potere istituzionale e performance degli intermediari finanziari: analisi del caso italiano

Vincenzo Farina

Università di Roma "Tor Vergata"

Via Columbia, 2. 00133 – Roma

Tel: +39.06.7259.5911

Fax: +39.06.2040.219

e.mail: vincenzo.farina@uniroma2.it

Abstract

Negli ultimi anni il miglioramento dei sistemi di governance è divenuto un obiettivo prioritario nella convinzione che essi possano contribuire ad aumentare la performance aziendale e che l'efficacia della governance dipenda in buona misura dalla qualità della struttura e dei meccanismi decisionali dei Cda.

Le impostazioni prevalenti negli studi sui Cda riconoscono la necessità di contemperare le esigenze di composizione e rappresentazione degli interessi dei diversi stakeholder, enfatizzando la possibilità di ridurre i costi di agenzia. Una prospettiva complementare considera l'acquisizione ed il controllo delle risorse critiche strettamente correlati all'attivazione di relazioni con gli attori più influenti del proprio network. All'interno di questa prospettiva si afferma l'elevato potere istituzionale degli intermediari finanziari in virtù del maggiore controllo della risorsa critica rappresentata dal capitale.

Il lavoro si pone l'obiettivo di verificare l'ipotesi di una relazione positiva fra potere istituzionale e performance degli intermediari finanziari e si inserisce all'interno dell'ultima prospettiva di ricerca contribuendo al suo arricchimento sia sul piano dei contenuti sia su quello degli strumenti utilizzabili.

A livello di risultati ci si attende l'esistenza di una relazione significativa e di segno positivo per gli intermediari finanziari tra la centralità nel network e gli indici di redditività.

Keywords: Corporate Governance, Consiglio di amministrazione, Performance, Social network analysis.

JEL Classification: G34, L20.

Associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari

Lecce, 15 e 16 giugno 2007

Introduzione

Il Cda è considerato il più importante fra i meccanismi di governance in quanto rappresenta l'organo garante della corretta finalizzazione delle scelte aziendali verso l'obiettivo della massima soddisfazione degli azionisti o degli stakeholder considerati nel loro complesso (Donaldson, Davis, 1991; Williamson, 1985; Mintzberg, 1983).

Esso si configura sia come strumento di governo finalizzato al raggiungimento di una serie di obiettivi che vedono sempre come termine ultimo il soddisfacimento delle attese dei diversi portatori di interesse oltre che la performance complessiva, sia come strumento attraverso cui la proprietà partecipa alla gestione societaria.

Tuttavia, se il fine risulta essere ben definito, in letteratura ancora dibattuti sono il ruolo e le funzioni da esercitare affinché il Cda possa contribuire con l'efficacia dei processi interni al raggiungimento degli obiettivi societari.

In termini operativi il problema è quello dell'efficacia dell'azione di governo aziendale del Cda, che dovrebbe tener conto sia delle attese delle diverse categorie di stakeholder (azionisti, creditori, prestatori di lavoro, clienti, fornitori e Stato) sia delle caratteristiche interne ad esso che possono agevolarne oppure ostacolarne il funzionamento.

Nel corso del tempo il Cda ha assunto responsabilità sempre più articolate e complesse, che vanno dalla determinazione delle linee strategiche di sviluppo, dall'indirizzo e controllo sulla performance e sull'operato del management fino alla costruzione di una rete di relazioni con l'ambiente di riferimento.

In letteratura sono ancora pochi gli studi che analizzano i legami fra potere istituzionale e performance nella prospettiva delle relazioni (Cotter, Shivdasani, Zenner 1997; Brown, Maloney 1999; Davis, Mizruchi 1999; Miwa, Ramseyer 2000; Ferris, Jagannathan, Pritchard 2003) e solo alcuni fra questi prendono in considerazione gli intermediari finanziari.

Il lavoro si pone l'obiettivo di verificare l'ipotesi di una relazione positiva e significativa fra potere istituzionale e performance degli intermediari finanziari ed è strutturato come segue: Nel primo capitolo si approfondisce, alla luce della letteratura esistente, il tema delle relazioni informali di governance all'interno dei rapporti che si instaurano fra diversi Cda. L'idea di fondo è che la "reticolarizzazione" possa essere trasformata in un vantaggio di governance in quanto l'attivazione delle relazioni contribuisce all'acquisizione ed al controllo delle risorse critiche.

Nel secondo e terzo capitolo si presentano, rispettivamente, la metodologia ed il modello per l'analisi delle relazioni fra Cda di intermediari finanziari ed imprese al fine di esaminare le ipotesi relative i) al maggiore potere istituzionale degli intermediari finanziari ed ii) all'esistenza di una relazione positiva e significativa fra potere istituzionale e performance degli intermediari finanziari.

Infine, nel quarto capitolo si presentano e si discutono i principali risultati dell'analisi empirica riferita al contesto italiano.

1. Relazioni informali di governance, potere istituzionale del Cda e performance

La convinzione che il miglioramento dei sistemi di governance possa contribuire ad aumentare la performance aziendale rappresenta un presupposto importante per l'analisi e lo studio del Cda. Diversi studi sostengono, infatti, che l'efficacia della governance dipende in buona misura dalla qualità della struttura e dei meccanismi decisionali dei Cda (Provan 1980; Mace 1971; Jensen 1993; Forbes, Milliken 1999; Carretta, Regalli, Schwizer 2006).

Le diverse teorie esistenti sui ruoli e sull'efficacia del Cda considerano molto importante la necessità di contemperare le esigenze di composizione e rappresentazione degli interessi dei diversi stakeholder, enfatizzando la possibilità di ridurre i costi di agenzia (Jensen, Meckling 1976; Fama, Jensen 1983; Freeman 1984).

Nel corso degli anni, tuttavia, ha trovato spazio una prospettiva complementare che considera il Cda in maniera sistemica, all'interno di una rete di relazioni per l'acquisizione ed il controllo delle risorse critiche (Levine 1972; Pfeffer, Salancik 1978; Mintz, Schwartz 1985; Child, Rodriguez 2003; Grandori, Carpani 2004).

In questa prospettiva, gli interlocking directorates suscitano interesse a causa dell'importanza che essi rivestono per lo studio della concentrazione di poteri e delle conseguenze sul corretto funzionamento dei mercati (Galbraith, 1971; Pfeffer, Salancik, 1978; Mintz, Schwartz, 1985). Ad essi si possono attribuire differenti significati a seconda del modello interpretativo di riferimento (Bianco, Pagnoni, 1997):

- modello manageriale;
- modello della coesione di classe;
- modello del controllo;
- modello del capitale finanziario;
- modello della dipendenza da risorse.

In ottica manageriale, l'autonomia fra proprietà e management implica che non possano essere attribuite agli interlocking directorates valenze di tipo strutturale in quanto i legami esistenti fra consiglieri in nessun modo possono influire sulle decisioni del management (Mace, 1971).

Secondo il modello della coesione di classe, invece, gli interlocking directorates rappresentano uno strumento di cooperazione e di rafforzamento delle relazioni di classe fino alla formazione di "corporate elite" (Scott, 2003).

Il modello di controllo vede gli interlocking directorates come il risultato di una strutturazione in gruppi del sistema economico al centro dei quali si trova un soggetto che ne esercita il controllo, tipicamente un intermediario finanziario.

In maniera più marcata, il modello del capitale finanziario afferma la forza del ruolo esercitato dagli intermediari finanziari in virtù del controllo dei flussi di capitale all'interno del proprio network di appartenenza (Levine 1972; Mintz, Schwartz, 1985)

In ultimo, il modello della dipendenza da risorse considera gli interlocking directorates il risultato di valutazioni di tipo operativo dettate, in ultima analisi, dal conseguimento di interessi reciproci da parte dei soggetti che li attuano (Pennings, 1980). Gli interlocking directorates possono assicurare il mantenimento o il rinforzo dei legami sociali intesi come il capitale relazionale e la possibilità di accesso ai circuiti di conoscenza.

Se è vero che la necessità di attivare rapporti con l'ambiente di riferimento cresce al crescere della dipendenza dalle risorse presenti in quest'ultimo, l'attività di networking (espressa attraverso la formazione di interlocking directorates) si configura come una strategia relazionale necessaria.

Secondo Pfeffer (1972) l'attivazione di collegamenti con altri Cda presenta almeno i/le seguenti vantaggi/implicazioni: i) si stabiliscono rapporti con altre aziende, ii) si acquisiscono informazioni sull'andamento del mercato e dei concorrenti, iii) si attiva un accesso privilegiato alle risorse, iv) si contrastano eventuali minacce e v) si può influenzare l'attività di altre aziende.

Sia nell'ottica del modello della dipendenza da risorse che in quella del modello del controllo, gli intermediari finanziari hanno un elevato potere di influenza sulle imprese ed, effettivamente, Allen (1974) osserva come essi tendano ad avere più interlocking directorates rispetto ad altre imprese. Kotz (1978) afferma che le banche in qualità di azionisti e di

creditori possono esercitare un'influenza rilevante nelle decisioni degli organi di governo delle imprese. Inoltre, siccome la dipendenza da risorse finanziarie diventa maggiore durante i periodi di crisi, è proprio in questi momenti che gli intermediari finanziari possono svolgere un ruolo centrale nell'ambito dei processi decisionali degli organi di governo.

Il potere di influenza però non è limitato solo alla quantità delle relazioni fra Cda attivate dagli intermediari finanziari ma può essere esteso anche ad un aspetto qualitativo delle relazioni. In questo senso deve essere valutata anche la possibilità di ottenere un controllo potenziale dei flussi (di informazioni, di risorse) rispetto alle società che appartengono al proprio network in virtù di una maggiore centralità nel network formato dagli interlocking directorates (Freeman, 1979).

A questo punto si concretizza la possibilità gli intermediari finanziari, in virtù dei maggiori collegamenti attivati con i Cda delle altre imprese, siano gli attori più centrali nel network degli interlocking directorates.

H1: *Gli intermediari finanziari sono gli attori più centrali nel network degli interlocking directorates fra società quotate.*

Tuttavia, una questione che merita ulteriori approfondimenti può essere posta in questi termini: come si traduce la maggiore centralità in termini di performance?

L'ipotesi alla base di questi ragionamenti è che esista un legame positivo fra la centralità e la performance degli intermediari finanziari in quanto si considera un vantaggio il controllo delle relazioni che avvengono nel contesto di riferimento.

H2: *La performance degli intermediari finanziari è positivamente influenzata dal grado di centralità che essi assumono.*

2. Metodologia

Il campione di analisi è costituito da tutte le società quotate su Borsa Italiana nel 2006 con la sola esclusione del mercato Expandi (nel complesso vengono analizzate le relazioni fra 255 società).

Per la verifica dell'ipotesi H1 si utilizza un sotto-campione formato dagli intermediari finanziari (banche più assicurazioni) quotate. Per la verifica dell'ipotesi H2 il precedente sotto-campione viene ristretto a 30 intermediari finanziari non assicurativi. L'analisi delle relazioni fra Cda si basa sull'uso dei dati CONSOB mentre per la performance degli intermediari finanziari si utilizzano i dati di Bankscope.

L'analisi della performance degli intermediari finanziari si basa sul ROE e sul ROA, misure comunemente usate in letteratura (Berger 1995; Demirguc Kunt, Huizinga 2000; Molyneux 2003; Goddard, Molyneux, Wilson 2004).

Inoltre, per la misurazione del potere istituzionale degli intermediari finanziari, inteso come la centralità nel network degli interlocking directorates, si usa la tecnica della social network analysis (Mitchell 1969; Wasserman, Faust 1994). Grazie all'utilizzo di un software di social network analysis, UCINET VI (Borgatti, Everett, Freeman 2002), questa tecnica consente di descrivere la struttura del network considerato mediante appositi indicatori: i) la dimensione del network di appartenenza (degree), ii) il grado di centralità nel network (betweenness), e iii) il grado di connettività (density) dei singoli soggetti.

La degree di singoli attori del network è importante in quanto rivela il numero di connessioni che sono attivate per singolo soggetto e, conseguentemente, la dimensione delle relazioni individuali.

Tuttavia l'informazione sulla degree non è di per sé sufficiente a determinare l'importanza degli attori. Determinare l'importanza di un attore nel collegare altri attori del network significa, infatti, analizzare il grado di interposizione ossia la frequenza relativa con cui ogni attore si trova sul percorso minimo esistente fra altri attori.

La betweenness si riferisce a quanto spesso un attore del network si trovi nel percorso più breve per raggiungere gli altri attori, senza tener conto della direzione della relazione (in oppure out). Al crescere del valore assunto dalla misura di centralità aumenta anche la probabilità che l'attore sia in grado di influenzare le interazioni fra gli altri attori. In generale, il grado di centralità di ogni attore si riferisce ad un ruolo di mediazione e di brokeraggio tra le parti, con una maggiore importanza all'interno del network da parte dei diversi attori che deriva dalla posizione che si riesce a giocare nello spazio relazionale, controllando risorse e connettendo sotto-gruppi.

Infine, la densità esprime il livello dei legami tra i soggetti di un network. In termini pratici, la densità rappresenta la connettività individuale di ogni soggetto e quindi è un indice dello sfruttamento delle opportunità relazionali che ha a disposizione. Il valore della misura di density per ogni attore è rappresentato dal numero di legami diretti (pari ad 1) diviso il numero di coppie ordinate (pari ad $n(n-1)$).

La rappresentazione delle relazioni esistenti all'interno del network ed i valori relativi ai diversi indicatori per le società del campione sono riportati in appendice.

3. Modello

La verifica dell'ipotesi secondo cui gli intermediari finanziari sono gli attori più centrali nel network degli interlocking directorates fra società quotate (H1) si basa sull'osservazione e sul confronto degli indicatori relativi alla degree, alla betweenness ed alla density degli intermediari finanziari e delle altre società del campione.

In particolare, l'ipotesi è verificata se si osserva che:

- gli indicatori di degree e di centrality per gli intermediari finanziari sono maggiori di quelli delle altre società considerate;
- l'indicatore della density, che esprime il bisogno di stabilire connessioni nel network di appartenenza, è minore per gli intermediari finanziari.

La verifica dell'ipotesi secondo cui la performance degli intermediari finanziari è positivamente influenzata dal grado di centralità che essi assumono all'interno del contesto di riferimento (H2) si basa sulla costruzione di un opportuno modello di analisi. Nel dettaglio si desume che valgano la seguenti relazioni:

$$(1) ROE = \beta_0 + \beta_1 LN_ASSET + \beta_2 EQUIT_TA + \beta_3 COSTINCO + \beta_4 CENTRAL + \varepsilon$$

$$(2) ROA = \beta_0 + \beta_1 LN_ASSET + \beta_2 COSTINCO + \beta_3 CENTRAL + \varepsilon$$

Nei due modelli si identifica: con la variabile ROE il rapporto fra reddito netto e capitale proprio; con la variabile ROA il rapporto fra reddito netto e totale attivo; con la variabile LN_ASSET il logaritmo del totale attivo, che esprime la dimensione della banca; con la

variabile EQUIT_TA il peso della componente di capitale proprio (valore contabile), che rappresenta un indicatore della leva finanziaria della banca (adeguatezza del capitale proprio); con la variabile COSTINCO il livello di efficienza della banca; con la variabile CENTRAL il grado di centralità (betweenness) della banca.

Nell'ambito dell'analisi, l'ipotesi di partenza (H2) è verificata se:

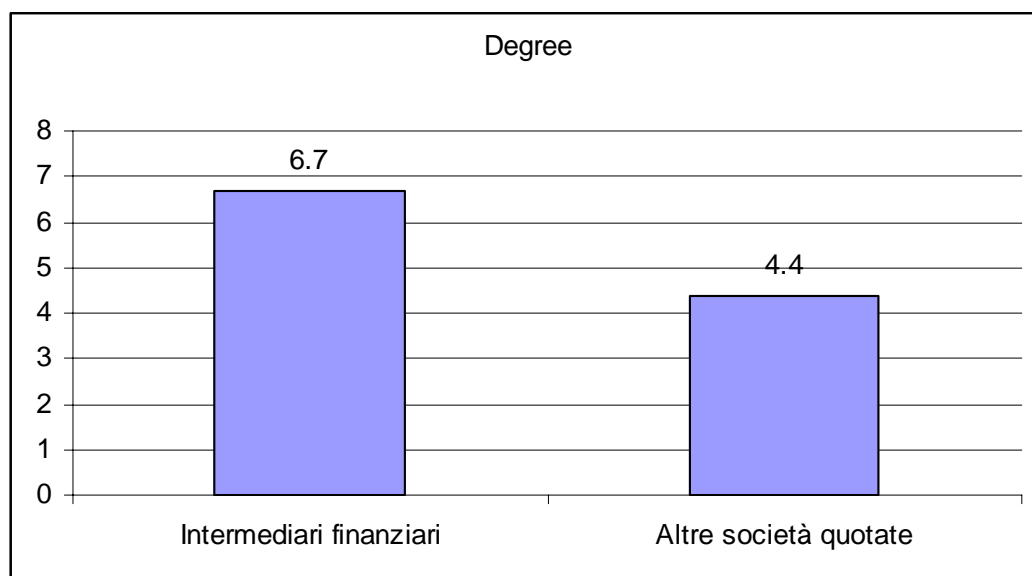
- nel modello 1 il coefficiente β_4 è positivo e statisticamente significativo;
- nel modello 2 il coefficiente β_3 è positivo e statisticamente significativo.

4. Principali risultati

In generale si nota come l'ipotesi H1 è verificata in quanto gli intermediari finanziari (banche più assicurazioni) si caratterizzano in media per un maggior numero di collegamenti attivati, per una centralità superiore a quella delle altre società del campione e per la minore connettività nel network (la rappresentazione grafica del network è riportata in appendice).

In particolare la degree di singoli attori del network, ossia il numero di connessioni che sono attivate per singolo soggetto, mostra come gli intermediari finanziari siano mediamente collegati ad un maggior numero di altre società (Figura 1).

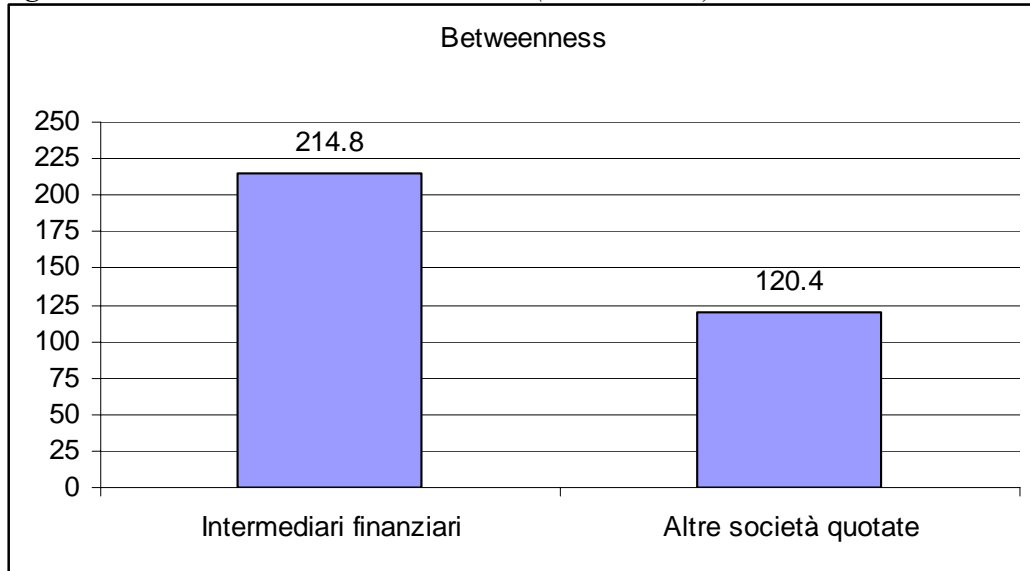
Figura 1 – Numero medio di connessioni attivate nel network (degree)



Tuttavia, al fine di determinare l'importanza degli attori nel collegare altri attori del network, occorre analizzare anche il grado di interposizione ossia la frequenza relativa con cui ogni attore si trova sul percorso minimo esistente fra altri attori (betweenness).

Anche in questo caso si evince che gli intermediari finanziari in media si trovano nel percorso più breve per raggiungere gli altri attori. Questo elevato livello di centralità evidenzia una maggiore capacità di influenzare le interazioni nel network. Tale ruolo fa assumere un'importanza maggiore all'interno del network poiché garantisce, nello spazio relazionale, la possibilità di controllare risorse e di connettere sotto-gruppi (Figura 2).

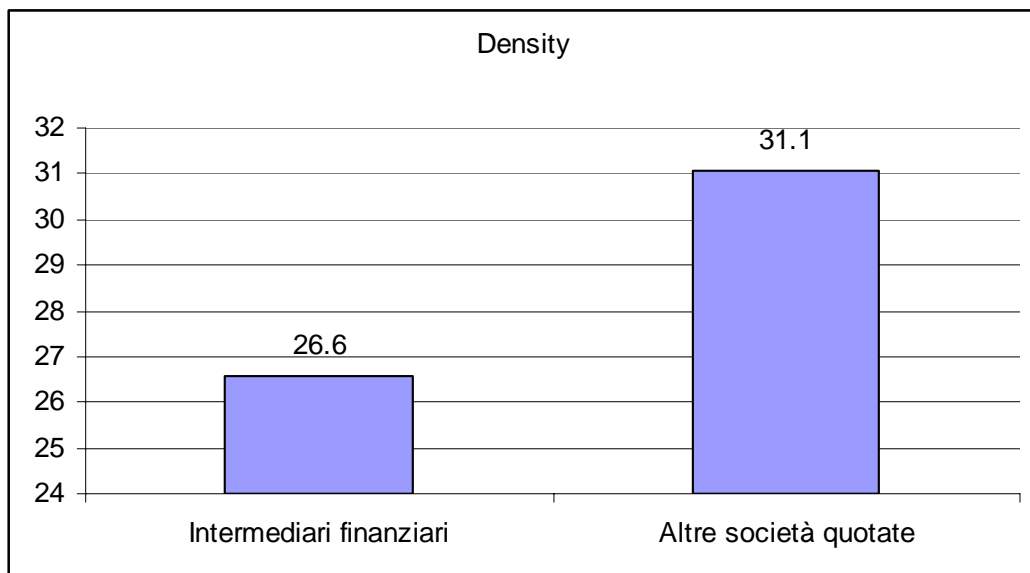
Figura 2 – Centralità media nel network (betweenness)



Guardando, infine, il livello dei legami tra i soggetti del network come conseguenza dello sfruttamento delle opportunità relazionali che ogni società ha a disposizione (densità delle relazioni), gli intermediari finanziari sono meno attivi delle altre società (figura 3).

In particolare, all'interno di queste ultime le società industriali riportano i valori più alti (vedere appendice) e ciò non stupisce in quanto, laddove aumenta l'intensità di capitale richiesta per l'esercizio delle proprie attività, aumenta anche la necessità di attivare dei collegamenti con i soggetti che possono fornire le risorse finanziarie.

Figura 3 – Connettività media nel network (density)



Inoltre, i modelli 1 e 2 di analisi di regressione sembrano confermare (anche se solo parzialmente, considerato che nel modello 1 β_4 è positivo ma poco significativo) l'ipotesi H2 relativa all'esistenza di una relazione che lega il potere istituzionale con la performance delle banche. Le informazioni di sintesi relative ai modelli 1 e 2 sono riportate nella seguente tabella (tabella 1).

Tabella 1 – Risultati dell'analisi di regressione

<i>Variabile dipendente</i>	<i>ROE (Modello 1)</i>		<i>ROA (Modello 2)</i>	
<i>Variabili esplicative</i>	<i>Coefficienti</i>	<i>VIF</i>	<i>Coefficienti</i>	<i>VIF</i>
LN_ASSET	-1,2902** (0,089192)	1,129991	-0,21556** (0,009288)	1,034194
COSTINCO	-0,30078** (0,00023)	1,446826	-0,02626** (0,000529)	1,079423
EQUIT_TA	-0,40415** (0,000397)	1,626359		
CENTRAL	0,0088 (0,16813)	1,11335	0,001316* (0,05837)	1,058736
<i>Costante</i>	55,47384** (0,000413)		6,170626** (6,86E-05)	
<i>Dimensione del campione</i>		30		30
<i>R²</i>		0,507		0,578
<i>R² Adjusted</i>		0,428		0,529
<i>F Statistic</i>		6,426**		11,863**

** Livello di significatività 5%

* Livello di significatività 10%

Nel modello 1 il coefficiente relativo alla variabile CENTRAL, sebbene positivo, è poco significativo e quindi non consente di confermare pienamente l'ipotesi iniziale (H2).

I coefficienti delle altre variabili esplicative per il modello 1 sono, invece, tutti significativi al livello del 5% ed hanno segni coerenti con le aspettative.

Il valore R^2 adjusted per il modello 1 è 0,428 mentre la statistica F è pari a 6,426 e conferma la significatività complessiva del modello. I valori riportati per la statistica Variance Inflation Factor (VIF) indicano l'assenza di multicollinearità tra le variabili esplicative del modello 1.

Nel modello 2, il coefficiente relativo alla variabile CENTRAL è positivo e significativo al livello del 10% e ciò consente di confermare l'ipotesi iniziale (H2).

Come nel caso del modello 1 anche i coefficienti per le altre variabili esplicative considerate per il modello 2 sono tutti significativi al livello del 5% ed hanno segni coerenti con le aspettative.

Il valore R^2 adjusted per questo modello è 0,529 mentre la statistica F è pari a 11,863. Infine, i valori della statistica Variance Inflation Factor (VIF) indicano anche in questo caso l'assenza di multicollinearità tra le variabili esplicative.

Conclusioni

Questi risultati arricchiscono, con evidenze complessivamente favorevoli per gli intermediari finanziari, gli studi che collegano governance e performance nella prospettiva delle relazioni istituzionali fra Cda.

Partendo dal presupposto che il potere istituzionale dipenda non soltanto dalla numerosità di collegamenti attivati ma anche dalla relativa qualità, i risultati mostrano come il contributo dato alla performance degli intermediari finanziari dalla centralità nel proprio network sia positivo e significativo.

Ciò non significa una contrapposizione fra la prospettiva istituzionale (al cui interno si collocano le teorie manageriali, dell'agenzia e degli stakeholder) e quella contingente (al cui interno, invece, possono ricondursi le teorie della dipendenza da risorse e della stewardship), quanto piuttosto una complementarità dei diversi approcci nella spiegazione degli effetti del Cda sulla performance aziendale.

Se da una parte, quindi, l'efficacia del Cda dipende dall'individuazione di una sua configurazione ottimale, dall'altra non si può trascurare l'importanza di una ricerca di coerenza fra la sua configurazione e la strategia perseguita nell'ambiente di riferimento.

Il lavoro propone una visione sistemica di governance che vede le società non come soggetti isolati ma come attori facenti parte di una rete di relazioni che contribuisce alla definizione dei meccanismi di governo utilizzabili.

Più nel dettaglio, dai primi risultati emergono due evidenze: i) gli intermediari finanziari sono effettivamente gli attori che detengono il maggior potere istituzionale nel network degli interlocking directorates che essi formano con le imprese del campione analizzato e costituito da 255 società quotate su Borsa Italiana nel 2006; ii) il contributo dato dalla qualità delle relazioni (misurata attraverso l'indicatore della betweenness o centralità) alla performance è positivo e significativo.

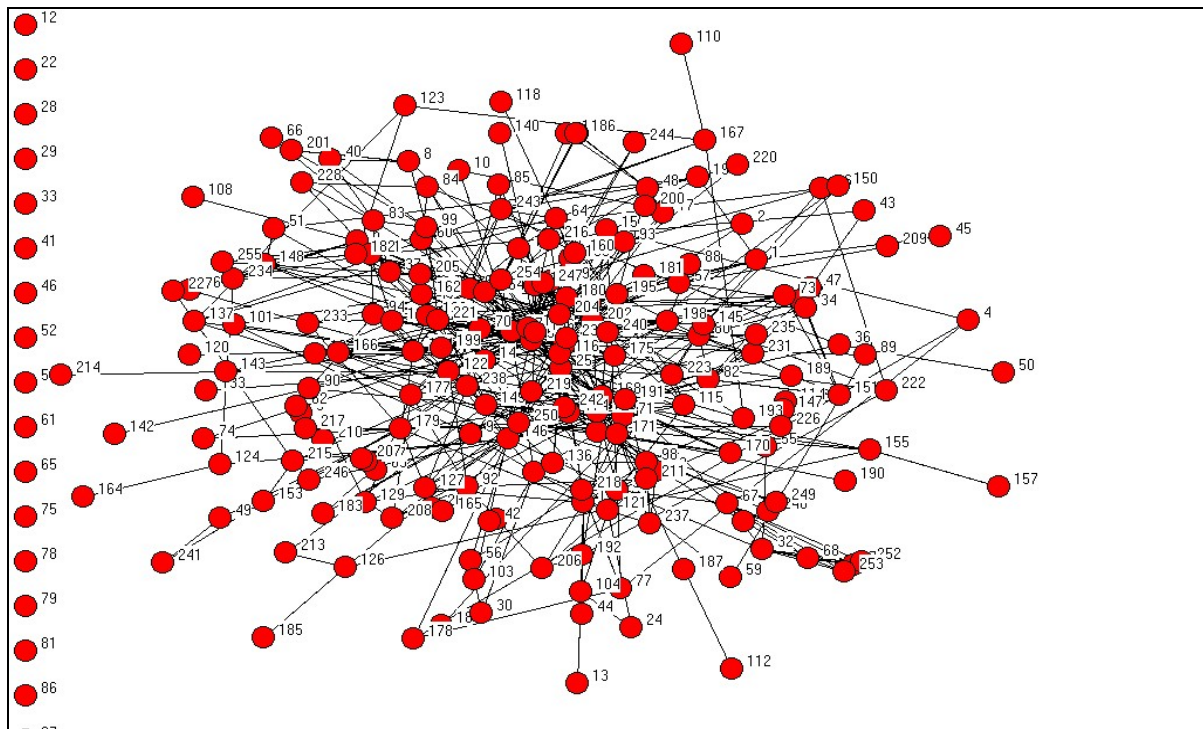
Bibliografia

- Allen M.P. (1974). "The structure of interorganizational elite cooptation: Interlocking corporate Directorates". *American Sociological Review*, 39/3: 393-406.
- Berger A.N. (1995) "The profit-structure relationship in banking - tests of market-power and efficient-structure hypotheses". *Journal of Money, Credit and Banking* 27/2: 404-431.
- Bianco M., Pagnoni E. (1997). "Interlocking Directorates Across Listed Companies in Italy: the Case of Banks" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Special Issue on Property, Control and Corporate Governance of Banks, March, 215-244.
- Borgatti S. P., Everett M. G., Freeman L. C. (1992). "Ucinet IV: Network analysis software". *Connections* 15: 12-15.
- Brown W.O. Jr, Maloney M.T. (1999). "Exit, voice, and the role of corporate directors: evidence from acquisition performance". Working Paper. University of Virginia.
- Carretta A., Regalli M., Schwizer P. (2006). "Indipendenza significa competenza? Un'analisi del funzionamento dei board dopo il SOA", in "Finanza e industria in Italia", Atti 29° convegno AIDEA, Roma.
- Child J., Rodriguez S.B. (2003). "Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency". *Journal of Management and Governance*, 7/4: 337-360.
- Cotter J., Shivdasani A., Zenner M. (1997). "Do Independent Directors Enhance Target Shareholder Wealth During Tender Offers?". *Journal of Financial Economics* 43: 195-218.
- Davis G.F., Mizruchi M.S. 1999. "The money center cannot hold: commercial banks in the U.S. system of corporate governance." *Administrative Science Quarterly* 44: 215-239.
- Demirguc-Kunt A., Huizinga H. (2000). "Financial structure and bank profitability". *World Bank Policy Research Working Paper* 2430.
- Donaldson L., Davis J.H. (1991). "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns". *Australian Journal of Management* 16/1: 49-64.
- Fama E., Jensen M. (1983). "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics* 26: 301-326.
- Ferris S.P., Jagannathan M., Pritchard A.C. (2003). "Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments" *Journal of Finance*, 58/3: 1087 – 1111.
- Forbes D.P., Milliken F.J. (1999). "Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups". *Academy of Management Review* 24/3: 489-505.
- Freeman L.C., (1979). "Centrality in social networks: Conceptual clarification". *Social Networks* 1: 215-239.
- Freeman R.E. (1984). "Strategic management: a stakeholder approach". Boston: Pitman.
- Galbraith J. K. (1971). "The New Industrial State". Houghton Mifflin, Boston.
- Goddard J.A., Molyneux P., Wilson, J.O.S. (2004) "The profitability of European banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis". *Manchester School* 72/3: 363-381.
- Grandori A., Carpani S. (2004). "Reti interaziendali e corporate governance". *Economia & Management*, 6: 99-110.
- Jensen M. (1993). "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems". *Journal of Finance* 7: 831-80.

- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3: 303-360.
- Kotz D.M. (1978). "Bank Control of Large Corporations in the United States". Berkeley, CA: University of California Press.
- Levine J.H. (1972). "The sphere of influence". *American Sociological Review*. 37: 14-27.
- Mace M. (1971). "Directors, Myth and Reality". Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Mintz B., Schwartz M. (1985). "The Power Structure of American Business". Chicago University Press.
- Mintzberg H. (1983). "Structure in Fives: Designing Effective Organizations". New Jersey: Prentice-Hall.
- Mitchell J.C. (1969). "The concept and use of social networks". In (a cura di) Mitchell J.C., *Social networks in urban situations*. Manchester: Manchester University Press.
- Miwa Y., Ramseyer J.M. (2000). "Corporate governance in transitional economies: Lessons from the pre-war Japanese cotton textile industry". *Journal of Legal Studies* 29: 171-204.
- Molyneux, P. (2003) "Does size matter? Financial restructuring under Emu". EIFC - Technology and Finance Working Papers 03-30.
- Pennings, J. M. (1980). "Interlocking Directorates". Jossey-Bass, San Francisco.
- Pfeffer J. (1972) "Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organisation and its Environment". *Administrative Science Quarterly*, 17.
- Pfeffer J., Salancik G.R. (1978). "The external control of organizations". New York: Harper & Row.
- Provan K.G. (1980). "Board power and organizational effectiveness among human service agencies". *Academy of Management* 23: 221-236.
- Scott W.R. (2003). "Organizations: Rational, Natural and Open Systems". Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Wasserman S., Faust K. (1994). "Social Network Analysis". Cambridge University Press.
- Williamson, O.E. (1985). "The Economic Institutions of Capitalism". New York: The Free Press.

APPENDICE

Rappresentazione grafica del network



Numerazione delle società e valore degli indicatori di network

N.	Attore	Degree	Betweenness	Density
1	ACEA	6	262	7
2	ACEGAS	2	0	100
3	ACOTEL	1	0	
4	ACQUE POTABILI	3	0	100
5	ACSM	1	0	
6	ACTELIOS	6	368	27
7	AEDES	9	176	28
8	AEM	4	69	33
9	AEROPORTO DI FIRENZE	5	97	10
10	AEROPORTO VENEZIA	2	16	0
11	ALERION	14	853	16
12	ALGOL	0	0	0
13	ALITALIA	1	0	
14	ALLEANZA ASSICURAZIONI	13	965	17
15	AMGA	6	380	40
16	AMPLIFON	4	28	50
17	ANIMA SGR	3	34	33
18	ANSALDO STS	1	0	
19	ARNOLDO MONDADORI EDITORE	4	13	50
20	ART'E	1	0	
21	ASM BRESCIA	8	282	32
22	AS ROMA	0	0	0
23	GENERALI	15	684	24
24	ASTALDI	2	0	100
25	AUTOGRIL	16	613	31
26	AUTOSTRADA TORINO MILANO	3	8	33

N.	Attore	Degree Betweenness Density		
27	AUTOSTRADE SPA	18	963	23
28	AZIENDA ENERGETICA METROPOLITANA TORINO	0	0	0
29	AZIMUT	0	0	0
30	CARIGE	2	0	100
31	FIDEURAM	8	447	25
32	BANCA FINNAT	7	174	52
33	BANCA IFIS	0	0	0
34	BANCA INTERMOBILIARE DI INVESTIMENTI E GESTIONI	6	47	67
35	BANCA INTESA	9	223	36
36	BANCA ITALEASE	4	210	0
37	BANCA LOMBARDA E PIEMONTESE SPA	7	254	19
38	BANCA MPS	5	139	40
39	BNL	16	1.019	23
40	BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE SOCIETA' COOPERATIVA	3	4	67
41	BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA E DEL LAZIO	0	0	0
42	BANCA POPOLARE DI INTRA SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	1	0	
43	BPM	2	11	0
44	BANCABANCA POPOLARE DI SPOLETO SPA	1	0	
45	BPI	1	0	
46	BANCA PROFILO	0	0	0
47	BPU	2	18	0
48	BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA SPA	6	68	40
49	BANCO DI SARDEGNA SPA	2	67	0
50	BPVN	1	0	
51	BASIC NET	3	17	33
52	BASTOGI	0	0	0
53	BEGHELLI	6	110	67
54	BENETTON	16	449	28
55	BENI STABILI	3	151	33
56	BIESSE	2	10	0
57	BIPIELLE INVESTIMENTI	6	462	0
58	BOERO BARTOLOMEO	0	0	0
59	BONIFICA TERRENI FERRARESI E IMPRESE AGRICOLE SPA	2	15	0
60	BREMBO	5	21	50
61	BRIOSCHI FINANZIARIA	0	0	0
62	BULGARI	1	0	
63	BUONGIORNO VITAMINIC	2	0	100
64	BUZZI UNICEM	5	58	40
65	CAD IT	0	0	0
66	CAIRO COMMUNICATION	1	0	
67	CALTAGIRONE EDITORE	8	516	43
68	CALTAGIRONE SPA	6	31	73
69	CAMFIN CAM FINANZIARIA SPA	15	607	20
70	CAPITALIA	13	190	42
71	CARRARO	8	14	82
72	CASSA RISPARMIO FIRENZE	8	438	4
73	CDB WEB TECH SPA	7	61	52
74	CDC POINT	2	31	0
75	CEMBRE SPA	0	0	0
76	CEMENTIR	5	0	100
77	CENTRALE LATTE TORINO	4	79	50
78	CHL	0	0	0
79	CICCOLELLA	0	0	0
80	CIR	10	169	40
81	CLASS EDITORI	0	0	0
82	COFIDE	9	176	44
83	CREDITO ARTIGIANO	6	292	13
84	CREDITO BERGAMASCO	5	81	30
85	CREDITO EMILIANO	3	13	33
86	CREMONINI	0	0	0
87	CSP - INTERNATIONAL INDUSTRIE CALZE	0	0	0
88	DADA	3	0	100
89	DANIELI	2	57	0
90	DATALOGIC	6	252	20

N.	Attore	Degree Betweenness Density		
91	DATAMAT	0	0	0
92	DATA SERVICE SPA	7	161	33
93	DAVIDE CAMPARI - MILANO	6	88	67
94	DE LONGHI SPA	8	165	39
95	DIGITAL BROS SPA	0	0	0
96	DMAIL GROUP SPA	0	0	0
97	DMT DIGITAL MULTIMEDIA TECHNOLOGIES SPA	0	0	0
98	DUCATI MOTOR HOLDING SPA	8	144	36
99	EDISON SPA	7	351	29
100	EEMS ITALIA SPA	0	0	0
101	EL.EN. SPA	3	9	33
102	EMAK SPA	0	0	0
103	ENEL	3	40	33
104	ENERTAD SPA	4	204	33
105	ENGINEERING	0	0	0
106	ENI	9	106	42
107	ERGO PREVIDENZA	4	0	100
108	ERG	1	0	
109	ESPRINET	0	0	0
110	EUPHON	1	0	
111	EUROFLY	0	0	0
112	EUROTECH	1	0	
113	EUTELIA	0	0	0
114	EXPRIVIA	1	0	
115	FASTWEB	7	105	48
116	FIAT	15	740	21
117	FIDIA	0	0	0
118	FIERA DI MILANO	1	0	
119	FILATURA DI POLLONE	0	0	0
120	FINARTE	1	0	
121	FINMECCANICA	6	403	13
122	FONDIARIA SAI	12	551	30
123	FULLSIX	3	20	33
124	GABETTI	3	222	0
125	GARBOLI	0	0	0
126	GEFRAN	4	196	17
127	GEMINA	6	161	20
128	GEOX	0	0	0
129	GEWISS	5	48	60
130	GIM SPA - GENERALE INDUSTRIE METALLURGICHE	13	612	19
131	GIOVANNI CRESPI SPA	0	0	0
132	GRANITIFIANDRE SPA	4	0	100
133	GRUPPO CERAMICHE RICCHETTI SPA	1	0	
134	GRUPPO COIN	0	0	0
135	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO SPA	15	656	32
136	GUALA CLOSURES SPA	4	22	17
137	HERA SPA (HOLDING ENERGIA RISORSE AMBIENTE)	5	146	20
138	IFIL	8	77	57
139	IFI	12	280	38
140	IGD IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SPA	1	0	
141	I GRANDI VIAGGI SPA	0	0	0
142	I.M.A. INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE SPA	1	0	
143	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	4	185	50
144	IMMSI SPA	12	450	24
145	IMPREGILO	7	333	14
146	INDESIT	15	938	16
147	INET	1	0	
148	INTEK SPA	4	16	33
149	INTERPUMP GROUP SPA	14	473	31
150	INVESTIMENTI & SVILUPPO SPA	3	39	33
151	IPI SPA	6	65	67
152	IRCE SPA - INDUSTRIA ROMAGNOLA CONDUTTORI ELETTRICI	0	0	0
153	ISAGRO SPA	3	137	0
154	ITALCEMENTI SPA FABBRICHE RIUNITE CEMENTO	16	879	27

N.	Attore	Degree Betweenness Density		
155	ITALJOLLY SPA - COMPAGNIA ITALIANA DEI JOLLY HOTELS	5	195	40
156	ITALMOBILIARE SPA	9	241	53
157	IT HOLDING SPA	1	0	
158	ITWAY SPA	0	0	0
159	I VIAGGI DEL VENTAGLIO SPA	0	0	0
160	JUVENTUS FOOTBALL CLUB SPA	8	166	50
161	KAITECH SPA	0	0	0
162	KME GROUP SPA	6	94	40
163	LA DORIA SPA	0	0	0
164	LA GAIANA SPA	1	0	
165	LAVORWASH SPA	1	0	
166	LINIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE SPA	6	113	33
167	LOTTOMATICA SPA	5	240	10
168	LUXOTTICA GROUP SPA	15	582	30
169	MAFFEI SPA	4	0	100
170	MARAZZI GROUP SPA	5	65	30
171	MARCOLIN SPA	11	834	25
172	MARIELLA BURANI FASHION GROUP SPA	0	0	0
173	MARR SPA	0	0	0
174	MANIFATTURA LANE GAETANO MARZOTTO & FIGLI	11	300	47
175	MEDIASET SPA	10	385	22
176	MEDIOBANCA SPA	24	1.062	25
177	MEDIOLANUM SPA	9	180	31
178	MEDITERRANEA DELLE ACQUE SPA	3	0	100
179	MELIORBANCA SPA	9	786	8
180	MILANO ASSICURAZIONI SPA	10	389	42
181	MIRATO SPA	2	0	100
182	MITTEL SPA	6	158	27
183	MONRIF SPA	3	8	33
184	MONTEFIBRE SPA	0	0	0
185	NAVIGAZIONE MONTANARI SPA	1	0	
186	NEGRI BOSSI SPA	4	0	100
187	NICE SPA	2	185	0
188	OLIDATA SPA	0	0	0
189	PAGNOSSIN SPA	1	0	
190	PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE SPA	1	0	
191	PARMALAT SPA	9	850	6
192	PARTECIPAZIONI ITALIANE SPA	4	40	33
193	PERMASTEELISA SPA	4	154	17
194	PININFARINA SPA	4	47	17
195	PIRELLI & C. REAL ESTATE SPA	10	319	38
196	PIRELLI & C. SPA	32	2.542	18
197	POLIGRAFICA S. FAUSTINO SPA	2	0	100
198	POLIGRAFICI EDITORIALE SPA	6	56	40
199	PREMAFIN FINANZIARIA SPA HOLDING DI PARTECIPAZIONI	11	342	45
200	PREMUDA SPA	2	19	0
201	PRIMA INDUSTRIE SPA	2	0	100
202	RAS HOLDING SPA	20	875	21
203	RATTI SPA	0	0	0
204	RCS MEDIAGROUP SPA	25	1.313	21
205	RECORDATI SPA - INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA	5	184	40
206	RENO DE MEDICI SPA	4	21	50
207	REPLY SPA	2	0	100
208	RETELIT SPA	5	36	60
209	RETI BANCARIE SPA	1	0	
210	RICHARD GINORI 1735 SPA	1	0	
211	RISANAMENTO SPA	9	235	33
212	RONCADIN SPA	0	0	0
213	SABAF SPA	2	14	0
214	SADI SPA	1	0	
215	SAES GETTERS SPA	5	196	30
216	SAFILO GROUP SPA	3	3	67
217	SAIPEM SPA	1	0	
218	SANPAOLO IMI SPA	7	422	5

N.	Attore	Degree Betweenness Density		
219	SARAS SPA RAFFINERIE SARDE	6	92	47
220	SCHIAPPARELLI 1824 SPA	2	0	100
221	SEAT PAGINE GIALLE SPA	10	306	22
222	SIAS - SOCIETA' INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI SPA	4	26	33
223	SIRTI SPA	9	403	11
224	SMURFIT SISA SPA	0	0	0
225	SNAI SPA	0	0	0
226	SNAM RETE GAS SPA	1	0	
227	SNIA SPA	4	37	50
228	SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE SCARL	3	9	33
229	SOCIETA' SPORTIVA LAZIO SPA	0	0	0
230	SOCOTHERM SPA	0	0	0
231	SOGEFI SPA	4	0	100
232	SOL SPA	0	0	0
233	SO.PA.F. SPA - SOCIETA' DI PARTECIPAZIONI FINANZIARIE	5	150	30
234	SORIN SPA	7	129	29
235	STEFANEL SPA	3	7	33
236	TARGETTI SANKEY SPA	0	0	0
237	TAS TECNOLOGIA AVANZATA DEI SISTEMI SPA	5	0	100
238	TELECOM ITALIA MEDIA SPA	12	530	23
239	TELECOM ITALIA SPA	21	794	20
240	TERNA - RETE ELETTRICA NAZIONALE SPA	5	233	20
241	TISCALI SPA	2	2	0
242	TOD'S SPA	8	197	32
243	TORO ASSICURAZIONI SPA	7	238	14
244	TREVI - FINANZIARIA INDUSTRIALE SPA	2	0	100
245	TREVISAN COMETAL SPA	0	0	0
246	TXT E-SOLUTIONS SPA	3	0	100
247	UNICREDITO ITALIANO SPA	10	318	40
248	UNI LAND SPA	3	0	100
249	UNIPOL SPA - COMPAGNIA ASSICURATRICE UNIPOL	4	60	50
250	VALENTINO FASHION GROUP SPA	14	822	32
251	VEMER SIBER GROUP SPA	0	0	0
252	VIANINI INDUSTRIA SPA	5	0	100
253	VIANINI LAVORI SPA	5	0	100
254	VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	12	652	26
255	ZUCCHI SPA - VINCENZO ZUCCHI	4	41	50