

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

Associazione dei docenti di economia degli
intermediari e dei mercati finanziari

Lecce, 15 e 16 giugno 2007

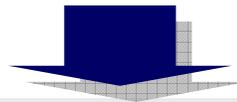
Vincenzo Farina
vincenzo.farina@uniroma2.it

Agenda

- Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda
- Ipotesi
- Metodologia
- Principali risultati
- Conclusioni

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

- Il potere istituzionale negli studi di governance:
 - Le diverse teorie sui 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 un prospettiva complementare che considera i Cda in maniera sistemica, ossia inseriti 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).



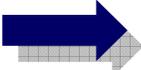
In questa prospettiva, gli interlocking directorates suscitano interesse a causa dell'importanza che essi rivestono per lo studio della concentrazione di poteri e delle conseguenze sul corretto funzionamento dei mercati (Galbraith, 1971; Pfeffer, Salancik, 1978; Mint, Schwartz, 1985).

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

- Gli **interlocking directorates**, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):
 - modello manageriale
 - modello della coesione di classe
 - modello del controllo
 - modello del capitale finanziario
 - modello della dipendenza da risorse

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

– Gli interlocking directorates, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):

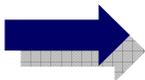
- modello manageriale 
- modello della coesione di classe
- modello del controllo
- modello del capitale finanziario
- modello della dipendenza da risorse

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).

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

– Gli interlocking directorates, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):

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



Gli interlocking directorates rappresentano uno strumento di cooperazione e di rafforzamento delle relazioni di classe fino alla formazione di “corporate elite” (Scott, 2003).

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

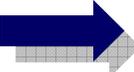
– Gli interlocking directorates, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):

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

Gli interlocking directorates sono 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.

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

– Gli interlocking directorates, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):

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

Gli interlocking directorates sono l'espressione della forza e 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).

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

– Gli interlocking directorates, ossia i legami tra società quando una stessa persona è membro dei rispettivi Consigli di amministrazione, possono essere interpretati alla luce dei seguenti modelli (Bianco, Pagnoni, 1997):

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

Gli interlocking directorates sono 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). Essi possono assicurare il mantenimento o il rinforzo dei legami sociali intesi come il capitale relazionale e la possibilità di accesso ai circuiti di conoscenza.

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

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

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

- Burt (1983) afferma che la presenza di interlocking directorates è correlata a:
 - Incertezza: l'esigenza di cooptare le risorse chiave per lo svolgimento delle diverse attività;
 - Regolamentazione: l'effetto è
 - Diretto: se nega o limita gli ID;
 - Indiretto: se la scarsa efficacia delle regole rende la competizione più incerta.

In Italia, la Consob con il regolamento di applicazione dell'art. 148-bis del TUF limita il cumulo degli incarichi assumibili in più società ponendo un esplicito limite alla possibilità di attivazione di interlocking directorates (almeno sotto il profilo quantitativo, e non qualitativo, delle relazioni).

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

- Allen (1974) osserva come gli intermediari finanziari tendano ad avere più interlocking directorates rispetto ad altre imprese.
- Kotz (1978) afferma che:
 - gli IF in qualità di azionisti e di creditori possono esercitare un'influenza rilevante nelle decisioni degli organi di governo delle imprese;
 - la dipendenza da risorse finanziarie diventa maggiore durante i periodi di crisi ed è proprio in questi momenti che gli IF possono svolgere un ruolo centrale nell'ambito dei processi decisionali degli organi di governo.

Le relazioni informali di governance ed i rapporti fra Cda

- Il potere di influenza, però, non è limitato solo alla **quantità** delle relazioni fra Cda attivate dagli intermediari finanziari ma può essere esteso anche alla **qualità**.
- Gli IF hanno possibilità di ottenere un superiore controllo potenziale dei flussi (di informazioni e di risorse) in virtù di una maggiore centralità nel proprio network.

Ipotesi

- **H1:** *Gli intermediari finanziari sono gli attori più centrali nel network degli interlocking directorates fra società quotate.*
- **H2:** *La performance degli intermediari finanziari è positivamente influenzata dal grado di centralità che essi assumono nel network degli interlocking directorates.*

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.

Metodologia

- La misurazione del potere istituzionale degli intermediari finanziari, inteso come la centralità nel network degli interlocking directorates, impiega la tecnica della social network analysis (Mitchell 1969; Wasserman, Faust 1994).
- L'analisi della performance degli intermediari finanziari considera ROE e ROA, misure comunemente usata in letteratura (Berger 1995; Demirguc Kunt, Huizinga 2000; Molyneux 2003; Goddard et al. 2004).

Metodologia

– L'ipotesi H1 è verificata se:

- 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.

– L'ipotesi H2 è verificata se:

- nel modello

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

il coefficiente β_4 è positivo e statisticamente significativo

- nel modello

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

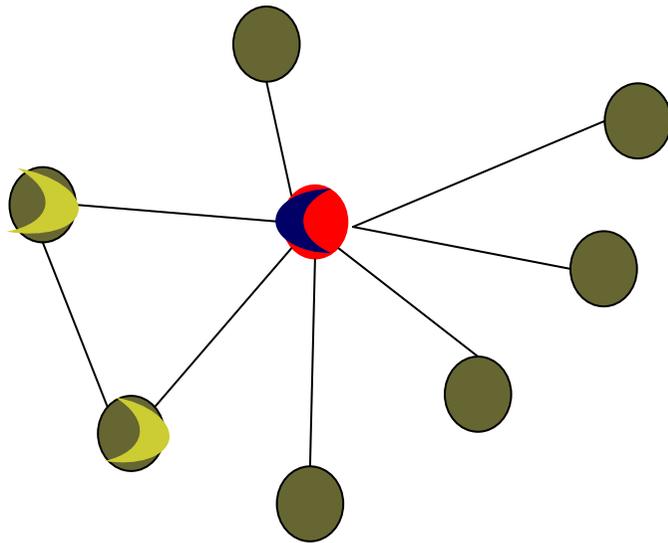
il coefficiente β_3 è positivo e statisticamente significativo.

Metodologia

- Descrizione degli indici ricavati dalla social network analysis:
 - 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.
 - La **betweenness** (centralità) 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).
 - La **density** (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.

Metodologia

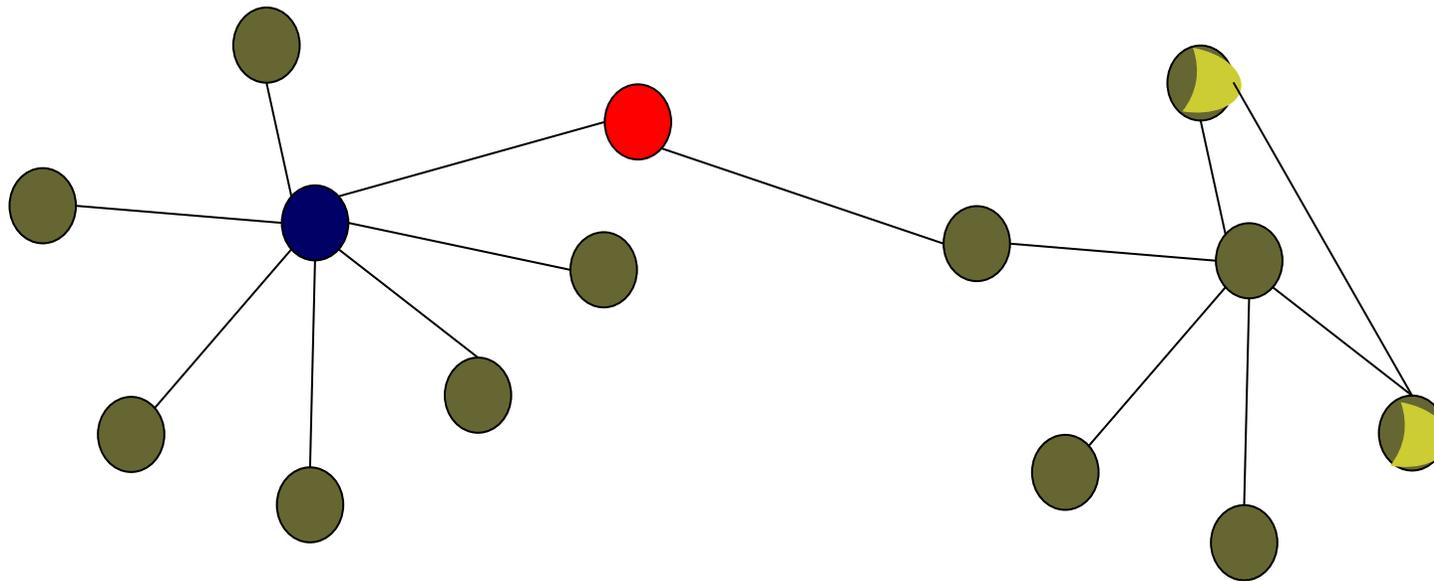
Esempio 1



-  Attore con maggiore Betweenness
-  Attore con maggiore Degree
-  Attore con maggiore Density

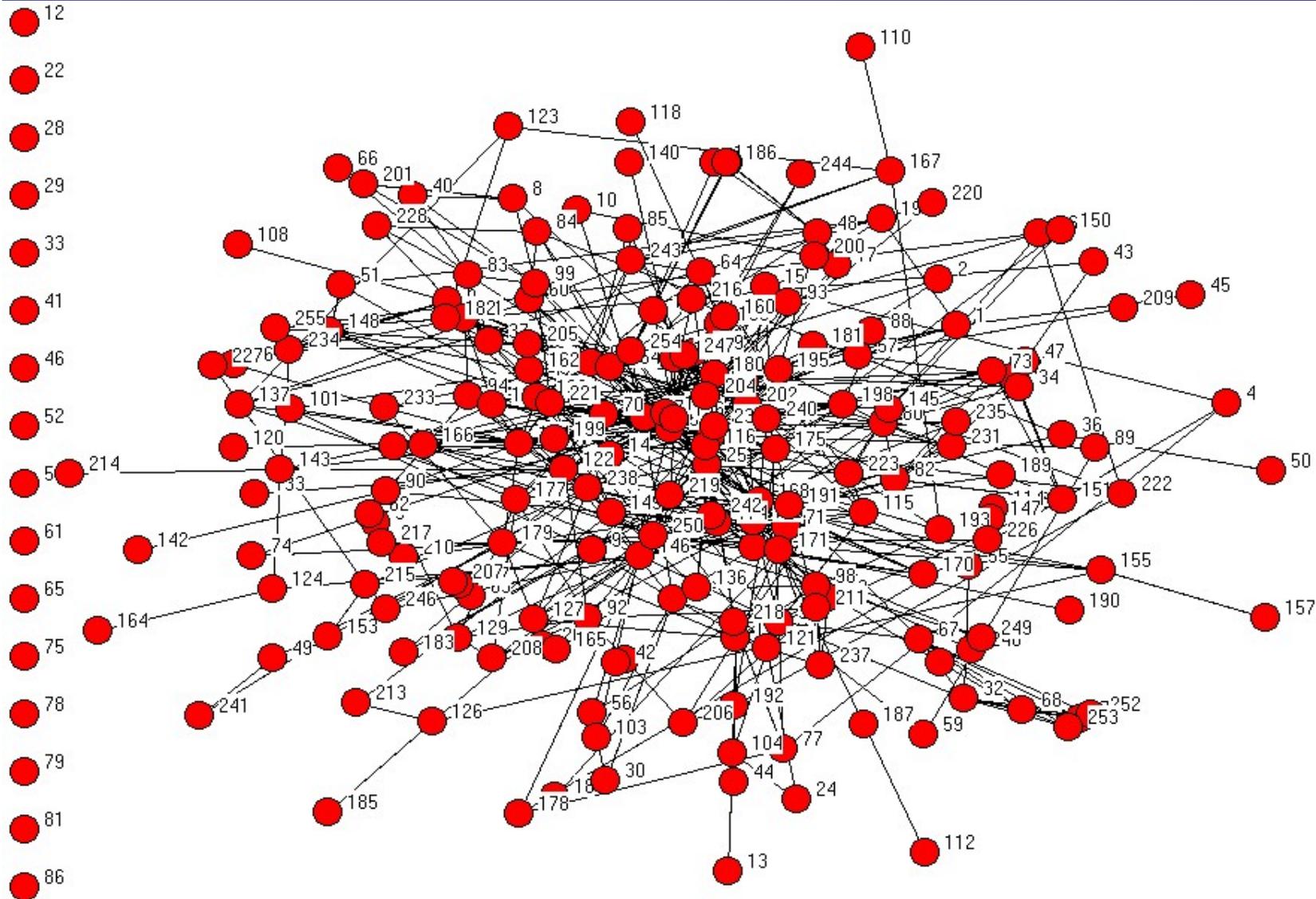
Metodologia

Esempio 2



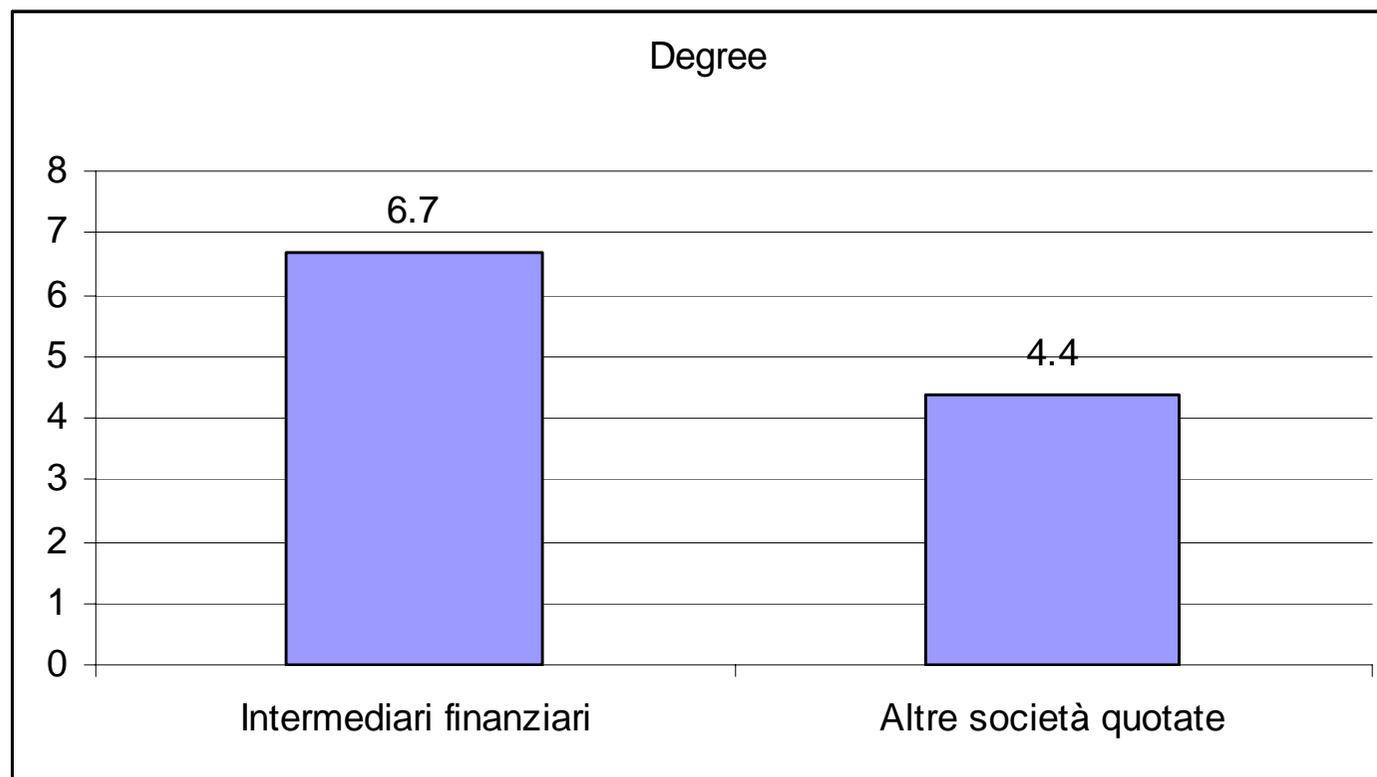
-  Attore con maggiore Betweenness
-  Attore con maggiore Degree
-  Attore con maggiore Density

Principali risultati



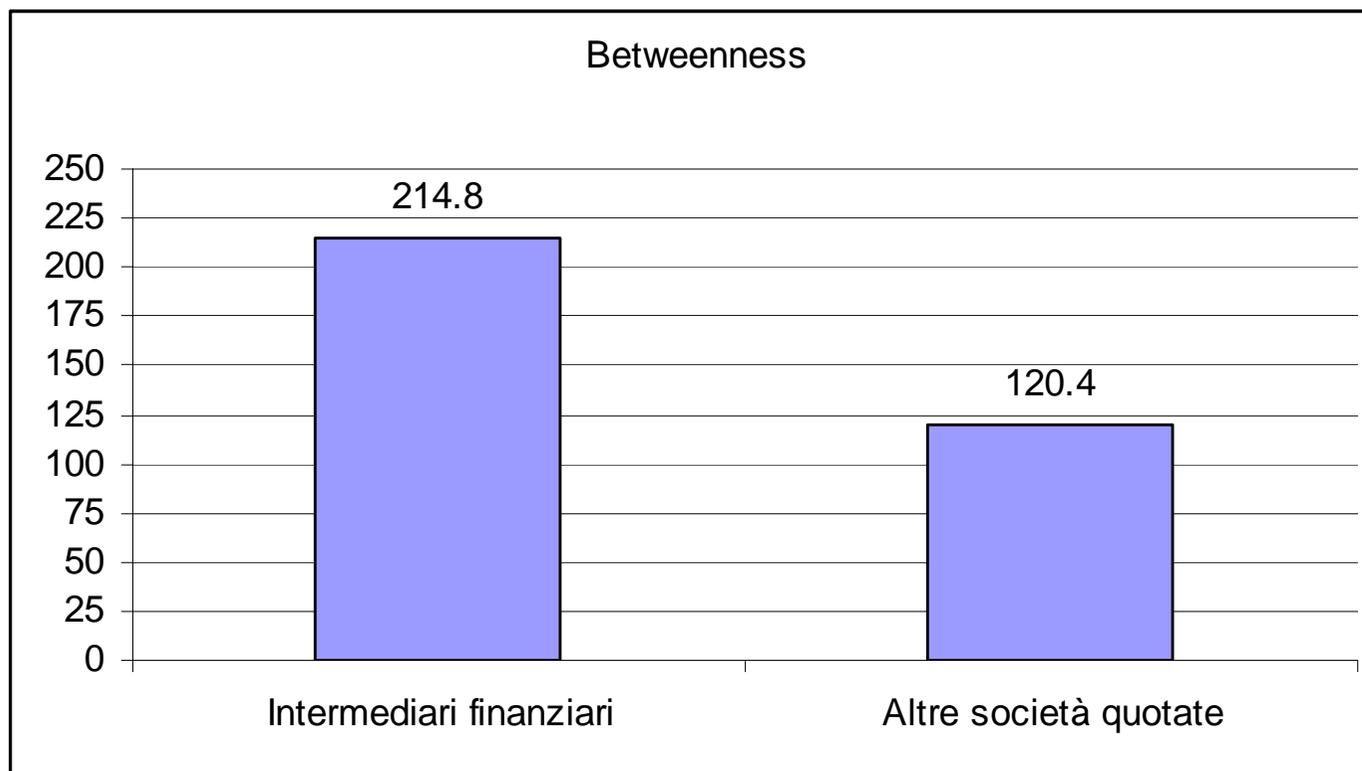
Principali risultati

- *Numero medio di connessioni attivate nel network (degree)*



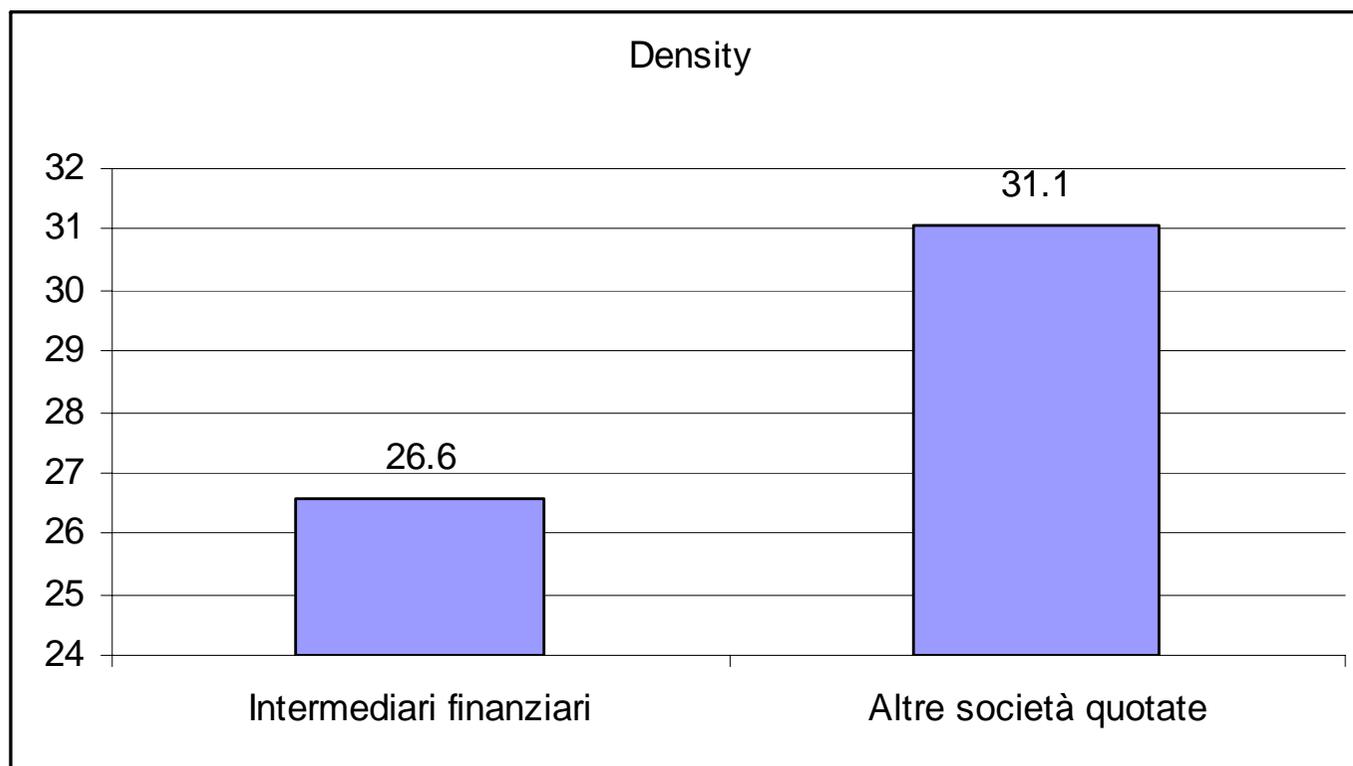
Principali risultati

- *Centralità media nel network (betweenness)*



Principali risultati

– *Connettività media nel network (density)*



Principali risultati

<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**

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.