

**UN' ANALISI DINAMICA DELLA RELAZIONE TRA INTERLOCKING  
DIRECTORATES E CAPITALE DI RISCHIO NELLA GRANDE IMPRESA  
ITALIANA**

**Raffaele Corrado**

Dipartimento di Discipline Economico-Aziendali, Università di Bologna

**Alessandro Lomi**

Dipartimento di Discipline Economico-Aziendali, Università di Bologna

## **1.INTRODUZIONE**

In questo lavoro analizziamo dati relativi alla struttura proprietaria e alla composizione dei consigli d'amministrazione (CdA) di 185 grandi imprese italiane nel quinquennio 1986-1990. Il nostro obiettivo generale è documentare il ruolo svolto dagli *interlocking directorates* (ID), ossia i legami fra imprese generati dalla condivisione di membri dei CdA, nell'allocazione della proprietà e del controllo delle imprese italiane. L'ipotesi che formuliamo è la seguente: l'esistenza di legami diretti o indiretti nella rete degli ID favorisce lo stabilirsi o il permanere di legami azionari fra imprese attraverso i confini dei gruppi industriali e finanziari. Il principale elemento di novità di questo lavoro risiede nel fatto che questa ipotesi ribalta un assunto diffuso in letteratura, che vede gli ID come epifenomeno dei legami nella proprietà delle imprese. Mentre questo assunto si basa sulla diffusa constatazione di una corrispondenza statica fra ID e legami azionari fra imprese, la nostra analisi è longitudinale e ci permette di fare chiarezza sulla direzione dei rapporti causali in questione.

Nel paragrafo immediatamente successivo, l'illustrazione di alcune lacune della letteratura pone in contesto il nostro approccio e ne introduce la discussione svolta nel paragrafo seguente. Nel quarto paragrafo descriviamo le caratteristiche dei dati rilevati e alcune loro trasformazioni preliminari, nonché i metodi d'analisi che utilizziamo. Nel quinto paragrafo presentiamo i risultati, che discutiamo nella sesta e ultima parte concentrandoci su alcune implicazioni sostanziali e metodologiche.

## **2.INTERLOCKING DIRECTORATES E ASSETTI PROPRIETARI E DI CONTROLLO DELLE IMPRESE**

Due imprese si dicono collegate da *interlocking directorates* se uno o più individui siedono nei CdA di entrambe. L'importanza di questi legami personali fra imprese è colta diversamente da vari approcci di studio, che ne sottolineano aspetti distinti: come strumento del controllo trasversale di più imprese essi sono indicatori dell'allocazione del controllo delle risorse produttive nel sistema economico (Sweezy, 1953; Sonquist e Koenig, 1975); sono anche un'opzione importante a disposizione delle organizzazioni per cooptare elementi problematici dell'ambiente (Selznick, 1949) e, in generale, per affrontare incertezze attraverso strategie d'interazione sociale (Thompson, 1967; Pfeffer e Salancik, 1978); sono infine elementi di una struttura sociale che condiziona strutture e comportamenti organizzativi (Scott, 1995). Malgrado il fatto che lo studio degli ID abbia una lunga tradizione, è mancata una riflessione esplicita circa la relazione fra gli ID e i legami nella proprietà delle imprese; più in generale, la connessione fra lo studio degli ID e l'indagine dei modi di regolare gli assetti proprietari e di controllo dell'impresa è stata sfruttata solo in modo sporadico. All'opposto, il ruolo degli ID è stato sottovalutato nella letteratura di *corporate governance* che ha direttamente indagato questi assetti. Questi limiti della letteratura circoscrivono l'area grigia che è centrale ai nostri interessi di ricerca in questo lavoro.

La letteratura che interpreta gli ID come strumento di controllo non gli attribuisce particolare interesse quando si associano a connessioni nella proprietà delle imprese, poiché il diritto di proprietà è comunque considerato il presupposto più naturale, per quanto non necessario, dell'esercizio di controllo; in questo approccio l'impresa è strumento di logiche d'azione che la trascendono, ed è quindi tendenzialmente priva d'utilità come riferimento analitico. Le organizzazioni d'impresa come enti concreti sono invece il principale ancoraggio analitico nelle indagini organizzative degli ID, cui

si riconducono gli altri due approcci citati; proprio per questo motivo essi trascurano il ruolo dei legami nella proprietà, poichè la loro considerazione rende problematici i confini dell'impresa come ambito concreto e sottrae a questi approcci interpretativi il loro principale riferimento analitico. Lo conferma il fatto che, sempre all'interno della letteratura organizzativa, i legami azionari fra imprese sono stati talvolta indagati nell'approccio dei *transaction costs* (Williamson, 1975; Osborn e Baughn, 1990), che concepisce l'organizzazione come forma di governo piuttosto che come ente concreto; tuttavia la matrice economica di questo approccio si riflette nella scarsa attenzione accordata alle forme di governo basate sull'interazione sociale, come gli *interlocking directorates*.

Questo è ben visibile anche nella letteratura economica dedicata ai problemi del governo d'impresa (*corporate governance*): qui l'apparato concettuale dei *transaction costs* è stato applicato all'indagine dei modi di regolare la relazione d'agenzia tra proprietari e controllanti (Jensen e Meckling, 1976), che condizionano in misura decisiva anche la dinamica della proprietà e del controllo dell'impresa. In questa letteratura è stato a lungo emarginato il ruolo dell'interazione sociale, che gli ID ben si prestano a rappresentare. Il riferimento prevalente è stato l'assetto istituzionale dei paesi anglosassoni caratterizzati dalla centralità dei mercati finanziari, che mediano i rapporti fra proprietari e controllanti in modo del tutto impersonale e in assenza di interazione sociale (Jensen e Ruback, 1983). Nonostante questo, la constatazione delle differenze nelle strutture di *corporate governance* di distinti sistemi economici ha portato sia a contrapporre a quello anglosassone un modello basato sul ruolo del grande investitore istituzionale, che lo vede in diretta interazione con i controllanti in quanto garante della sorveglianza dei loro comportamenti (Franks e Mayer, 1990); sia a mettere in discussione l'impianto

concettuale tradizionale per la difficoltà di ricondurvi i caratteri dei sistemi economici più lontani dai modelli occidentali, rispetto ai quali il ruolo dell'interazione sociale viene enfatizzato (Gerlach, 1992; Schaeede, 1994; Boisot e Child, 1996).

Il graduale riconoscimento di questo ruolo nel dibattito di *corporate governance* ha aperto possibilità di scambio e arricchimento reciproco con la letteratura dedicata agli ID. Queste potenzialità emergono anche dalle risultanze dello studio comparativo degli ID attraverso vari contesti nazionali (Stokman, Ziegler e Scott 1985; Scott, 1987), dove è evidente la corrispondenza fra le caratteristiche generali delle rispettive reti di ID ed il modo in cui nella letteratura di *corporate governance* si caratterizzano i diversi sistemi economici. Solo raramente queste connessioni sono state riconosciute in modo esplicito dagli economisti e dagli studiosi di organizzazione e strategia d'impresa.

### **3.CORPORATE GOVERNANCE E RUOLO DEGLI INTERLOCKING DIRECTORATES IN ITALIA**

La nostra direzione di ricerca connette saldamente lo studio degli ID a quello dei meccanismi di *corporate governance*; ci poniamo infatti l'obiettivo generale di documentare il ruolo degli ID nella regolazione dei rapporti inerenti la proprietà e il controllo dell'impresa italiana. In particolare, formuliamo l'ipotesi che la vicinanza delle imprese nella rete dei legami personali generati dagli ID favorisca lo stabilirsi o il permanere fra di loro di legami di partecipazione azionaria attraverso i confini dei gruppi industriali e finanziari. Intendiamo così ribaltare l'assunto implicito che vede gli ID come un epifenomeno dei legami nella proprietà delle imprese. Mentre questo assunto si basa sulla corrispondenza statica diffusa fra ID e legami azionari fra imprese, che è comunque tutt'altro che completa (Lomi, Corrado e Sandri, 1997), la nostra analisi

è longitudinale. Essa si basa sulla modellazione stocastica dell'evoluzione della rete delle partecipazioni azionarie fra imprese in un certo periodo di tempo, ponendola in relazione con la configurazione della rete degli ID all'inizio del periodo considerato.

Sul piano sostanziale, la nostra ipotesi si fonda sia su alcune caratteristiche salienti del "capitalismo all'italiana" (Bragantini, 1996), sia sul fatto che attribuiamo agli ID un ruolo importante nella regolazione di incertezze. In questo senso utilizziamo un approccio organizzativo; cerchiamo però di evitare le trappole metodologiche che rendono non completamente convincenti alcune consolidate interpretazioni, accogliendo premesse separatamente rintracciabili in diversi approcci di studio degli ID, e d'altra parte già presenti in forma organica all'interno della stessa riflessione organizzativa (Simon, 1947; Thompson, 1967). Rimandiamo comunque l'approfondimento dei risvolti metodologici del lavoro al paragrafo conclusivo.

La scelta della nostra direzione di ricerca trova fondamento generale nell'osservazione che strutture istituzionali alternative al livello dei sistemi economici possono modificarne in modo fondamentale il funzionamento, condizionando i meccanismi interni di allocazione dei diritti di proprietà e l'organizzazione delle attività produttive. In termini più precisi, riteniamo che gli assetti strutturali più generali di un sistema economico condizionino i comportamenti strategici degli attori coinvolti nella proprietà, controllo e riallocazione dell'impresa, in quanto condizionano la natura e la dislocazione delle incertezze che essi devono fronteggiare.

Nello specifico di questo studio, il contesto empirico è dato dagli assetti istituzionali che hanno storicamente prevalso all'interno del sistema economico italiano, i cui caratteri costitutivi includono: (a) l'irrilevanza dei meccanismi anonimi del mercato finanziario nel determinare gli assetti di controllo delle imprese, (b) il loro scarso peso

nell'approvvigionamento di capitali di rischio, (c) l'assenza di istituzioni indipendenti in grado di farsi carico di tali funzioni in luogo del mercato (d) l'insufficiente tutela legislativa del piccolo azionista. Questi caratteri pongono in evidenza la carenza di garanzie e l'incertezza dei rapporti inerenti l'approvvigionamento di capitali di rischio e gli assetti proprietari e di controllo dell'impresa. A queste ragioni è stata imputata la frequenza con cui legami sociali di carattere fiduciario si pongono a fondamento di questi assetti e della riallocazione dell'impresa italiana. Questa situazione, ampiamente discussa e documentata in studi recenti (Barca, 1994; Barca, Bianco, Cannari *et alii*, 1994), è all'origine di rigidità ed insufficienze nell'allocazione delle risorse produttive alle capacità imprenditoriali.

A fronte dei motivi d'incertezza che elementi contestuali introducono nei rapporti reciprocamente intrattenuti dagli attori, caratterizziamo il ruolo degli ID muovendo da due presupposti fondamentali: (i) il carattere incerto dei rapporti rende appropriate alla loro regolazione l'intensa interazione sociale e relazioni dirette e personali, inoltre (ii) il ricorso all'interazione sociale nel fronteggiare incertezze attuali prefigura condizionamenti all'azione futura (Thompson, 1967). Consideriamo la rete dei legami personali generati dagli ID come l'espressione delle strategie d'interazione sociale che gli attori utilizzano per regolare rapporti problematici fronteggiando incertezze. Pensiamo d'altra parte che il controllo degli attori sugli esiti delle proprie strategie sia incompleto (Simon, 1947), e che esse finiscano quindi per condizionarne l'azione futura. Proponiamo dunque di vedere gli ID non solo come espressione dei tentativi di riduzione dell'incertezza legata alle variabilità dell'ambiente, ma anche come elementi strutturali dell'ambiente stesso, indotti dalla cumulazione dei tentativi decentralizzati di

controllo da parte degli attori. Essi producono e riproducono la struttura sociale del proprio ambiente perseguendo localmente strategie di adattamento razionale.

La nostra ipotesi è orientata dall'aspettativa generale che laddove le caratteristiche d'incertezza dei rapporti fra attori tendono a richiedere una regolazione basata sull'interazione sociale, la selezione di una determinata controparte sia facilitata da legami o quanto meno da occasioni d'interazione sociale preesistenti. Il tipo di regolazione e coordinamento basato su questo genere d'interazione, di carattere diretto, denso e personale, è quello che configura i maggiori investimenti e i maggiori impegni per il futuro; a differenza dei rapporti impersonali e standardizzati, quelli personali e basati sull'intensa interazione sono difficili e costosi da instaurare e non possono essere sciolti facilmente in modo unilaterale. In queste circostanze le occasioni d'interazione sociale preesistenti riducono i costi iniziali e facilitano la valutazione d'affidabilità dei potenziali partner. Nello specifico, in questo ragionamento è possibile riconoscere sia il ruolo dei legami fiduciari fra i soggetti preposti alla proprietà e al controllo dell'impresa, sia quello dei legami personali che gli ID generano fra le imprese. In particolare, crediamo che la vicinanza di due imprese nella rete dei legami personali, aumentando le opportunità d'interazione sociale che si dischiudono fra i rispettivi gruppi di governo, migliori la praticabilità di rapporti scarsamente garantiti e dall'esito incerto.

Nel contesto degli assetti che fino a poco tempo fa erano prevalenti nel sistema economico italiano, i legami nella proprietà delle imprese ben si prestano a rappresentare questo tipo di rapporti. Questo consegue al fatto che l'assetto e la dinamica dei legami proprietari fra imprese, quando si pongono fra imprese di gruppi industriali o finanziari diversi e quindi configurano rapporti non fittizi fra coalizioni



proprietarie e/o di controllo distinte, sono strettamente connessi agli assetti e alla dinamica della proprietà e del controllo delle imprese. Un esempio di tali legami sono le partecipazioni che le imprese detengono nel capitale di rischio di altre: la nostra analisi esamina la dipendenza della loro evoluzione in un certo periodo di tempo dalla vicinanza delle imprese sulla rete degli ID all'inizio del periodo.

#### **4.DATI E METODI**

I dati a nostra disposizione sono stati rilevati dalle annate 1986-1990 della pubblicazione annuale Ricerche e Studi (R&S), che contiene informazioni relative ad imprese industriali e finanziarie selezionate anno per anno, in numero variante fra 216 e 222, in base a criteri principalmente dimensionali. Abbiamo estratto le 185 imprese che è possibile considerare lungo l'intero quinquennio: sono imprese presenti in tutte le annate o subentrate ad altre dalle quali si distinguono principalmente sotto il profilo formale. Per ciascuna è stata rilevata l'identità dei componenti dell'organo amministrativo, quella dei principali partecipanti al capitale di rischio, nonché l'appartenenza a gruppi industriali o finanziari.

A partire da questa base dati è stato possibile ricostruire i legami che si stabiliscono fra le imprese sia in conseguenza della condivisione di membri dei rispettivi organi amministrativi, sia per il possesso da parte di certe imprese di partecipazioni nel capitale di altre, sia per l'appartenenza condivisa ad uno stesso gruppo industriale o finanziario. Tali legami personali, di partecipazione e di appartenenza ad uno stesso gruppo sono stati codificati in quindici matrici di adiacenza di dimensione 185, una per ciascun anno del periodo 1986-1990 e per ciascun tipo di legame; in queste matrici righe e colonne corrispondono alle imprese e l'elemento generico  $a_{ij}$  ha valore 1 quando fra le imprese  $i$

e  $j$  sussiste il legame rappresentato dalla matrice, e nullo altrimenti. La figura 1 mostra la rete delle partecipazioni azionarie, evidenziandone la dinamica fra il 1987 ed il 1988 e distinguendo le imprese in base al tipo di attività.

## **Figura 1 circa qui**

### **4.1 Misure di distanza e di vicinanza**

Le matrici di adiacenza relative alla rete dei legami personali sono state elaborate con il software UCINET IV (Borgatti, Everett e Freeman, 1994) per il calcolo delle distanze fra coppie d'impresе. Supponendo di rappresentare le imprese con dei punti e i legami personali con delle linee, la distanza fra le imprese A e B ( $d_{AB}$ ) è il numero minimo di linee che occorre idealmente percorrere per raggiungere il punto B partendo da A, o viceversa.

## **Figura 2 circa qui**

Con l'aiuto della figura 2, esemplifichiamo brevemente le situazioni concrete associate ad alcuni valori di distanza. Quando due imprese sono a distanza 1 (figura 2a) esse sono direttamente collegate nella rete degli ID, e condividono uno o più membri dei propri consigli d'amministrazione. Quando la distanza fra le imprese A e B è 2 (figura 2b), uno o più membri dei loro CdA si incontrano nel CdA di un'altra impresa, che indichiamo con C. Quando la distanza è 3 (figura 2c) le opportunità d'interazione dei consiglieri delle due imprese sono mediate dai membri condivisi dei CdA delle imprese C e D. All'allungarsi della distanza fino a 4 (figura 2d) le opportunità di comunicazione e d'interazione sociale fra i vertici delle imprese A e B diminuiscono ulteriormente.

Abbiamo trasformato le distanze in misure di vicinanza creando quattro matrici, una per ciascun anno del periodo 1986-1989, il cui elemento generico  $v_{ij}$  ( $= v_{ji}$ ) rappresenta la

vicinanza delle imprese  $i$  e  $j$  nella rete degli ID. La rappresentazione algebrica della relazione fra distanze e vicinanze è la seguente

$$v_{AB} = 0,3^{(d_{AB})}$$

dove  $d_{AB}$  è un numero intero che rappresenta la distanza fra A e B, mentre  $v_{AB}$  misura la vicinanza perché decresce al crescere di  $d_{AB}$ . Abbiamo inteso costruire una misura di vicinanza che decrescesse velocemente al crescere della distanza intorno a valori bassi e più lentamente per valori maggiori; abbiamo inoltre scelto la costante 0,3 per far sì che il valore di vicinanza, utilizzato nelle analisi successive previa moltiplicazione per cento e arrotondamento all'intero più vicino per motivi computazionali, risultasse nullo per distanze uguali o maggiori di cinque. I valori di vicinanza sono riportati nella figura 2, mentre la figura 3 rappresenta graficamente le trasformazioni.

**Figura 3 circa qui**

#### **4.2 Modelli dell'evoluzione della rete delle partecipazioni**

L'analisi dei dati consiste nella costruzione di una rappresentazione stocastica dell'evoluzione della rete delle partecipazioni azionarie fra imprese; questo significa trattare la rete delle partecipazioni come una variabile casuale e costruire un modello dei tassi di transizione da una certa sua realizzazione a quella successiva. La costruzione del modello implica l'ipotesi di determinate tendenze evolutive, la stima di parametri ad esse associati e la valutazione della loro significatività statistica. I modelli che utilizziamo sono processi stocastici noti come catene di Markov in tempo continuo (Snijders, 1996).

L'evoluzione della rete delle partecipazioni discende dalle decisioni delle imprese di acquisire delle partecipazioni in altre imprese, ovvero di liquidare partecipazioni preesistenti. Si assume che i tempi d'attesa fra singoli comportamenti di questo tipo seguano una distribuzione esponenziale, il cui parametro  $\lambda$  è oggetto di stima. Si assume inoltre che i comportamenti siano orientati da un insieme di preferenze rappresentate in una funzione stocastica di utilità. Denotando con  $x(i \rightarrow j)$  la rete di partecipazioni che risulta dall'acquisizione da parte di  $i$  di una nuova partecipazione in  $j$ , oppure dalla liquidazione di una partecipazione prima detenuta in  $j$ , e con  $\theta = (\theta_1 \theta_2 \dots \theta_k)$  il vettore dei parametri associati alle variabili che definiscono le preferenze degli attori, la componente sistematica della funzione di utilità può essere rappresentata, per tutte le imprese  $i = 1, \dots, n$ , con

$$f_i(\theta, x(i \rightarrow j))$$

L'ipotesi di determinate tendenze evolutive per la rete delle partecipazioni si esplica nella definizione della struttura delle preferenze degli attori implicita nella costruzione di  $f$ . Date certe assunzioni (Snijders, 1996) la probabilità che l'impresa  $i$  modifichi lo stato della sua relazione di partecipazione azionaria (da assente a presente o viceversa) con l'impresa  $j$  è data dall'equazione logistica multinomiale

$$p_{ij}(\theta, x) = \frac{\exp[f_i(\theta, x(i \rightarrow j))]}{\sum_{h=1, h \neq i}^n \exp[f_i(\theta, x(i \rightarrow h))]}$$

Il tasso di transizione dalla realizzazione  $x$  della rete delle partecipazioni alla  $x(i \rightarrow j)$  può allora essere rappresentato con

$$q_{ij}(x) = \lambda \cdot p_{ij}(\theta, x)$$

La stima di  $\theta = (\theta_1 \theta_2 \dots \theta_k)$  si basa sul metodo dei momenti e non richiede le assunzioni di indipendenza che sono generalmente improprie nella modellazione di dataset reticolari. Le stime dei parametri sono approssimate mediante iterazioni basate sulla simulazione dell'evoluzione della rete delle partecipazioni (Snijders, 1996; Snijders e Van Duijn, 1997). Nel corso di queste iterazioni viene anche prodotta un'approssimazione della matrice varianza-covarianza di  $\theta$ ; su questa base Snijders (1996) propone di costruire test di significatività dei singoli parametri analoghi ai consueti t-test.

In linea teorica la stima dei parametri che caratterizzano i modelli descritti è possibile per un qualunque numero di rilevazioni successive di una rete di relazioni, che comprenda un numero qualsiasi di attori. L'attuale implementazione delle procedure di stima nel software SIENA (Snijders, 1998a) pone però vincoli precisi: (1) nel numero di punti d'osservazione utilizzabili in ogni singola stima, che è limitato a due; (2) nella dimensione della rete osservata, che non può superare le 80 imprese; (3) nella notevole sensibilità degli algoritmi di stima all'ammontare di variazione presente nei dati, con la mancata convergenza ad un  $\theta$  quando questa non sia sufficientemente elevata.

Per corrispondere al primo vincolo abbiamo separatamente eseguito la stima dei parametri relativi alla dinamica della rete delle partecipazioni azionarie nei sottoperiodi 1986-87, 87-88, 88-89 e 1989-90. Gli altri due vincoli ci hanno indotto a selezionare un sottoinsieme di 77 imprese, le stesse in tutti i sottoperiodi, che comprende tutte quelle che nel quinquennio 1986-1990 hanno stabilito o interrotto partecipazioni con altre imprese del campione in almeno due occasioni. I valori di vicinanza per ciascuna coppia delle 77 imprese selezionate sono stati calcolati sulla rete degli ID che comprende tutte le 185 imprese di partenza. I parametri stimati comprendono:

- i) Il parametro  $\lambda$  (*lambda*) che riflette la misura della dinamica della rete delle partecipazioni nel biennio considerato.
- ii) Il parametro  $\theta_D$  (*densità*). E' stimato per soli motivi computazionali seguendo un avvertenza di Snijders (1998b).
- iii) Il parametro  $\theta_G$  (*gruppi*) che rappresenta la propensione delle imprese ad acquisire o mantenere partecipazioni in quelle altre con le quali condivide l'appartenenza ad un gruppo industriale o finanziario. La matrice di adiacenza di dimensione 77 che rappresenta la rete dei legami di gruppo può essere considerata la variabile associata a questo parametro.
- iv) Il parametro  $\theta_V$  (*vicinanze*) che riflette la propensione delle imprese ad inviare partecipazioni alle imprese più vicine nella rete dei legami personali. La matrice delle vicinanze rappresenta la variabile associata a questo parametro; anch'essa ha dimensione 77. In ciascun biennio considerato i valori di vicinanza sulla rete dei legami personali sono quelli rilevati nell'anno iniziale.

## 5.RISULTATI

### Tabella 1 circa qui

Commentiamo le stime dei parametri riportate nella tabella 1 con i relativi errori standard. I  $\lambda$  indicano che la dinamica della rete delle partecipazioni è minima fra il 1986 e il 1987, sale improvvisamente ad un massimo nel periodo 1987-1988 per poi tornare a diminuire negli ultimi due periodi, mantenendosi comunque superiore a quella iniziale. Le stime di  $\lambda$  sono tutte significative.

Il parametro  $\theta_G$  corrisponde all'effetto dell'appartenenza condivisa ad un medesimo gruppo industriale o finanziario; ha qui il ruolo del controllo statistico inteso a separare questo effetto da quello della vicinanza sulla rete degli ID. Le stime sono positive e significative nel periodo 1986-1987, non significative nei periodi successivi.

Il parametro  $\theta_V$  è sempre positivo e significativo; il valore delle stime è abbastanza stabile nei primi periodi e poi rapidamente crescente negli ultimi due.

## **6.DISCUSSIONE E CONCLUSIONI**

L'evoluzione della rete delle partecipazioni fra ogni rilevazione e la successiva nel periodo 1986-1990 conferma la nostra aspettativa; in tutte le occasioni viene evidenziata la propensione delle 77 imprese selezionate ad acquisire o mantenere partecipazioni in quelle altre che sono più vicine nella rete dei legami personali generati dagli ID, al netto dell'effetto dell'appartenenza condivisa ad uno stesso gruppo industriale o finanziario. Ciò solleva implicazioni sia di carattere sostanziale, sia metodologico.

Sul piano sostanziale, in generale, questo risultato si aggiunge alle altre evidenze empiriche che accreditano il ruolo di elementi fundamentalmente non economici nel funzionamento dei mercati (Burt, 1992; Podolny, 1993); in questo contesto la sua importanza è tanto meglio apprezzabile quando si considera che il mercato qui in questione è quello finanziario, e segnatamente quello dei capitali di rischio delle imprese, prototipo della negazione di qualsiasi peso degli elementi sociali sui comportamenti di scambio economico. L'esito della nostra indagine accredita il ruolo dell'interazione sociale rispetto alla soluzione di incertezze, comprese quelle implicite in rapporti di scambio economico. Che questi rapporti abbiano carattere standardizzato e impersonale non è un dato di natura; il fatto che assumano tali caratteristiche ovvero si

fondino sull'interazione sociale dipende in parte dal contesto strutturale che essi stessi contribuiscono a configurare. Il rischio è allora che l'adattamento razionale degli attori al contesto strutturale dei mercati contribuisca a riprodurre le caratteristiche di segmentazione e scarsa trasparenza, ostacolando lo sviluppo di mercati finanziari ampi ed efficienti. Questa implicazione rimane attuale, nonostante la rapida trasformazione cui sono oggi sottoposte le strutture di *corporate governance* del sistema economico italiano. Più in particolare, l'esito del nostro studio empirico accredita l'esistenza di un legame causale che corre dagli ID ai legami nella proprietà delle imprese, ossia con direzione opposta a quella che viene spesso data per scontata.

La maggior chiarezza sulla direzione dei rapporti causali è resa possibile dalla natura longitudinale della nostra analisi empirica, che è uno dei caratteri almeno in parte innovativi di questo lavoro sul piano metodologico. Il carattere longitudinale delle analisi si coniuga con l'interpretazione che annettiamo agli ID; essi si pongono sia come risposta organizzativa all'incertezza legata alla variabilità dell'ambiente, sia come elementi strutturali dell'ambiente stesso, prodotti e riprodotti dai tentativi decentralizzati di controllo degli attori. L'attribuzione agli ID di questa doppia valenza discende dal riconoscimento della razionalità limitata degli attori, e dunque dell'incompletezza del controllo che essi esercitano sugli esiti delle proprie strategie (Simon 1947). Crediamo che in questo modo si possa superare la contrapposizione fra le due interpretazioni organizzative, quella della *resource dependence* (Pfeffer e Salancik, 1978) e quella neo-istituzionale (Scott, 1995), che richiamano i termini della classica dicotomia attore/struttura. D'altra parte il riconoscimento del ruolo degli ID nella regolazione di incertezze è passato attraverso la scelta di riferimenti analitici adeguati: non tanto le imprese come ambiti concreti quanto piuttosto le relazioni fra attori, il cui cumularsi in



strutture relazionali aggregate modifica di continuo proprio i confini di quegli ambiti concreti.

Ravvisiamo alcuni limiti del nostro lavoro sia nelle probabili lacune della rilevazione delle partecipazioni, sia nei vincoli che ci sono stati imposti dall'attuale implementazione dei modelli stocastici dell'evoluzione delle reti relazionali. A quest'ultimo riguardo, oltre ai vincoli già evidenziati, va sottolineata l'attuale impossibilità di differenziare la specificazione della struttura delle preferenze per distinte categorie di attori. Questo sarebbe utile nel distinguere il ruolo di imprese private, pubbliche e estere, ovvero di banche, assicurazioni, holdings e operative, nel condizionare la dinamica della rete delle partecipazioni. Non abbiamo qui discusso i tentativi fatti in questo senso, che sono basati sulla stima dei modelli in corrispondenza di sottoinsiemi d'impresе selezionate in base al tipo di controllo o di attività, e sul confronto delle stime dei parametri. I risultati ottenuti non sono in linea con alcune nostre ovvie aspettative e sono comunque abbastanza ambigui, forse in conseguenza del modo di procedere cui siamo stati forzati, che ci pare discutibile. Questa è comunque una direzione di approfondimento delle nostre analisi che intendiamo continuare a perseguire, in vista anche delle maggiori possibilità analitiche messe a disposizione dal rapido progresso metodologico che caratterizza l'analisi delle reti organizzative.

## **BIBLIOGRAFIA**

Barca, F. 1994. *Imprese in Cerca di Padrone: Proprietà e Controllo nel Capitalismo Italiano*. Bari. Laterza.

Barca, F., Bianco, M., Cannari, L. *et alii* 1994. *Assetti Proprietari e Mercato delle Imprese*. Volume I: Proprietà, Modelli di Controllo e Riallocazione nelle Imprese Industriali Italiane. Bologna. Il Mulino.

Boisot, M., Child, J. 1996. From fiefs to clans and network capitalism: explaining China's emerging economic order. *Administrative Science Quarterly* 41: 600-628.

Borgatti, Everett e Freeman 1996. UCINET IV Version 1.66. Natick. Analytic Technologies.

Bragantini, S. 1996. *Capitalismo all'Italiana*. Milano. Baldini&Castoldi.

Burt, R. S. 1992. *Structural Holes: The Social Structure of Competition*. Cambridge. Harvard University Press.

Franks, J., Mayer, C. P. 1990. Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the U.K. *Economic Policy* 10.

Gerlach, 1992. *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business*. Berkeley: University of California Press.

Jensen, M. C., Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.

Jensen, M. C., Ruback, R. S. 1983. The market for corporate control. *Journal of Financial Economics* 11: 5-50.

Lomi, A., Corrado, R., Sandri, S. 1997. La struttura sociale del controllo delle imprese: condivisione dei consiglieri di amministrazione e legami societari. In A. Lomi (a cura di) *L'analisi Relazionale delle Organizzazioni: Riflessioni Teoriche ed Esperienze Empiriche*: 309-345. Il Mulino, Bologna.

Osborn, R. N., Baughn, C. C. 1990. Forms of interorganizational governance for multinational alliances. *Academy of Management Journal* 33: 503-519.

Pfeffer, J., Salancik, G. 1978. *The External Control of Organizations*. New York. Harper & Row.

Podolny, J. 1993. A status-based model of market competition. *American Journal of Sociology* 98: 829-872.

Schaede, U. 1994. Understanding corporate governance in Japan: Do classical concepts apply ? *Industrial and Corporate Change* 3: 285-323.

Scott, J. 1987. Intercorporate structures in Western Europe: a comparative historical analysis. In M. S. Mizuchi, M. Schwartz (a cura di), *Intercorporate Relations: the Structural Analysis of Business*: 208-232. New York. Cambridge University Press.

Scott, W. R. 1995. *Institutions and Organizations*. Thousand Oaks. Sage. (Trad. it. 1998. *Istituzioni e Organizzazioni*. Bologna. Il Mulino).

Selznick, P. 1949. *TVA and the Grass Roots*. Berkeley. University of California Press.  
(Trad. it. 1974. *Pianificazione Regionale e Partecipazione Democratica. Il Caso della Tennessee Valley Authority*. Milano. Angeli).

Simon, H. A. 1947. *Administrative Behavior*. New York. Macmillan. (Trad. it. 1967. *Il Comportamento Amministrativo*. Bologna. Il Mulino)

Snijders, T. A. B. 1996. Stochastic actor-oriented models for network change. *Journal of Mathematical Sociology*, 21: 149-172.

Snijders, T. A. B. 1998a. SIENA: Simulation Investigation for Empirical Network Analysis. Disponibile al pubblico per il download alla pagina seguente del World Wide Web: <http://stat.gamma.rug.nl/snijders/siena.html>

Snijders, T. A. B. 1998b. Models for longitudinal social networks data. Paper non pubblicato. Distribuito ai partecipanti del Workshop on the Analysis of Social Network Data, Department of Social Statistics, University of Southampton, 2-3 luglio 1998.

Snijders, T. A. B., Van Duijn, M. A. J. 1997. Simulation for statistical inference in dynamic network models. In Conte, R., Hegselmann, R., Terna, P. (a cura di) *Simulating Social Phenomena*. Berlino: Springer.

Sonquist, J. A., Koenig, T. 1975. Interlocking directorates in the top U. S. corporations: a graph theory approach. *The Insurgent Sociologist* 5: 196-229.

Stokman, F. N., Ziegler, R., Scott, J. (a cura di) 1985. *Networks of Corporate Power: a Comparative Analysis of Ten Countries*. Cambridge. Polity Press.

Sweezy, P. 1953. *The Present as History. Essays and Reviews on Capitalism and Socialism*. New York. Monthly Review Press. (Trad. it. 1970. *Il Presente come Storia: Saggi sul Capitalismo e il Socialismo*. Torino. Einaudi).

Thompson, J. D. 1967. *Organizations in Action*. New York. McGraw-Hill. (Trad. it. 1988. *L'Azione Organizzativa*. Torino. ISEDI).

Williamson, O. E. 1975. *Markets and Hierarchies. A Study in the Economics of Internal Organization*. New York. Free Press.

|         | $\lambda$<br>lambda  | $\theta_D$<br>densità | $\theta_G$<br>gruppi | $\theta_V$<br>vicinanze |
|---------|----------------------|-----------------------|----------------------|-------------------------|
| 1986-87 | 1,3503**<br>(0,2106) | -3,2723**<br>(0,4807) | 1,3668**<br>(0,3965) | 0,0639**<br>(0,0162)    |
| 1987-88 | 1,8980**<br>(0,2636) | -2,6903**<br>(0,2777) | -0,0497<br>(0,3456)  | 0,0592**<br>(0,0141)    |
| 1988-89 | 1,6103**<br>(0,2252) | -4,3059**<br>(1,3738) | 0,4968<br>(0,5182)   | 0,1076*<br>(0,0469)     |
| 1989-90 | 1,4511**<br>(0,2289) | -6,4583<br>(3,3310)   | 0,2971<br>(0,8115)   | 0,1646**<br>(0,0323)    |

**Tabella 1**  
**Dinamica della rete delle partecipazioni azionarie fra 77 imprese selezionate:**  
**stime dei parametri (ed errori standard)**  
**(\*p < 0,05; \*\*p < 0,01)**

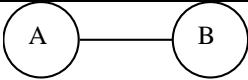
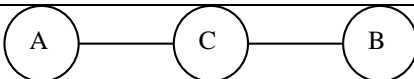
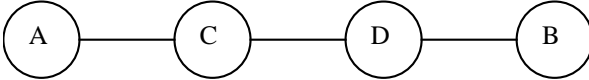
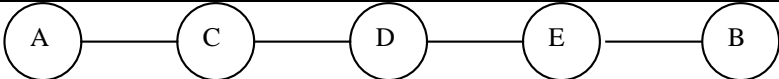
Titolo:  
 1. C:\lavoro\P7\6s\_a (ws2000, layout).net (185)  
 Autore:  
 Pajek: <http://Mado.fmf.uni-lj.si/pub/networks/pajek/>  
 Anteprima:  
 L'immagine EPS non è stata salvata  
 con l'anteprima inclusa in essa.  
 Commento:  
 L'immagine EPS potrà essere stampata con una stampante  
 PostScript e non con  
 altri tipi di stampante.

**Figura**

**Rete delle partecipazioni azionarie e sua dinamica fra 1987 e 1988**

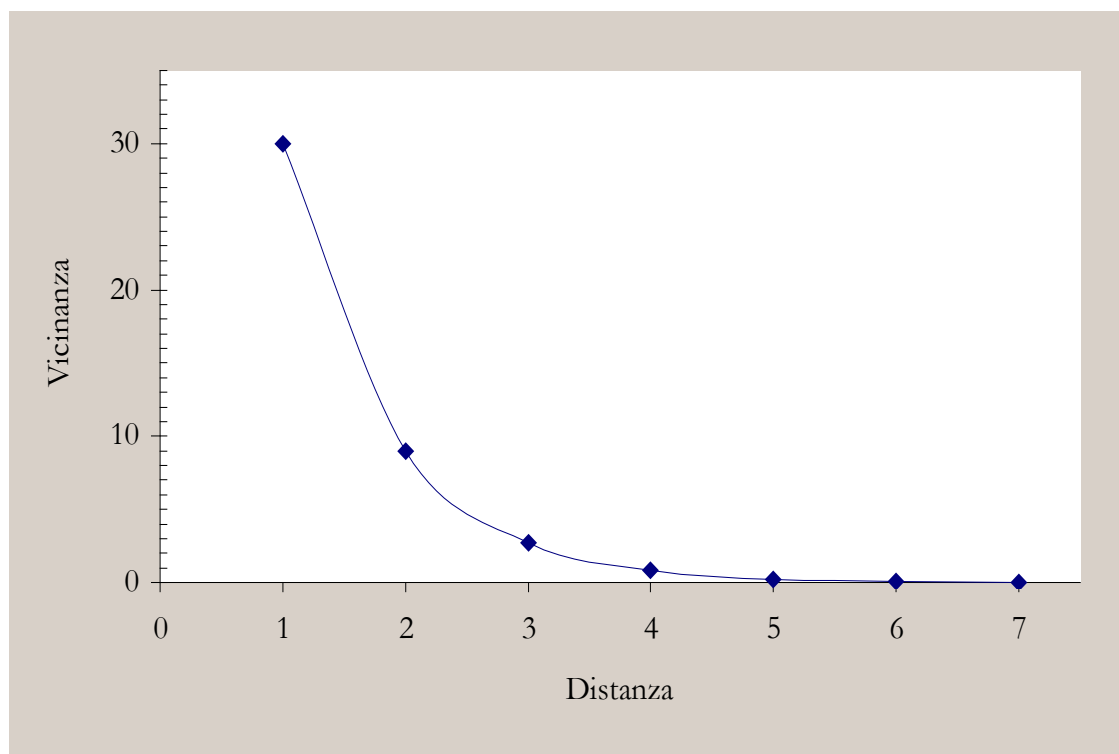
**1**

|                           |   |
|---------------------------|---|
| quadrati..... banche      | linee chiare ..... partecipazioni             |
| rombi ..... assicurazioni | continue                                      |
| triangoli ..... società   | linee scure tratteggiate partecipazioni       |
| holding                   | interrotte                                    |
| cerchi ..... società      | linee scure intere ..... nuove partecipazioni |
| operative                 |   |

|    |              |  |               |
|----|--------------|--|---------------|
| a) | $d_{AB} = 1$ |   | $v_{AB} = 30$ |
| b) | $d_{AB} = 2$ |   | $v_{AB} = 9$  |
| c) | $d_{AB} = 3$ |  | $v_{AB} = 3$  |
| d) | $d_{AB} = 4$ |  | $v_{AB} = 1$  |

**Figura**  
**Distanze ( $d_{AB}$ ), grafi e valori di vicinanza ( $v_{AB}$ ) associati**





**Figura**  
**Trasformazione delle distanze in misure di vicinanza**