

Sono grato a coloro che, su un divano di pelle rotto, hanno voluto regalarmi un sorriso. Nel condividere i momenti felici e quelli tristi, tra le quattro mura di ciò che in fondo è una squadra solida e piena di risorse, sono potuto crescere tra le braccia di fratelli capaci di dare, ciascuno a suo modo, un po' d'amore.

Sono grato a chi, ogni giorno, mi fa provare emozioni che neanche pensavo di poter sentire. A chi, oltre lo spazio e oltre il tempo, mi fa innamorare di questa vita.

Sono grato a chi, mangiando sushi in un martedì qualunque, ha saputo darmi amore incondizionato. A chi traccia orme che da sempre mi mostrano la giusta via. A chi sarà sempre insieme a me in ogni passo della vita.

Sono grato a chi mi ha insegnato la costanza e la dedizione. A chi, partendo da piccoli semi, ha fatto crescere una foresta. A chi, nel dedicare tutte le proprie energie e il proprio sudore ad altri, mi ha fatto conoscere un altruismo che posso solo provare ad imitare.

Alle nottate a Fortnite, ai servizi a Fiore, ai maritozzi di Rosa, al rosone della chiesa quasi rotto, alla pentola dei bignè da reggere forte, al giro del pane il venerdì notte, alle fatture a fine mese, alle pizze da Domino's, al filo spinato del campus, ai capellini e alle fettine fritte, alle derivate sbagliate, ai problemini di geometria, agli arrosticini al parco, alle torture col tabasco.

Grazie.

INDICE

<i>INTRODUZIONE</i>	1
1. <i>ANALISI DELLA LETTERATURA</i>	4
2. <i>EVIDENZE ANEDDOTICHE</i>	10
3. <i>SVILUPPO DELLE IPOTESI</i>	14
4. <i>DESCRIZIONE DEI DATI</i>	18
5. <i>DEFINIZIONE DELLE VARIABILI</i>	23
6. <i>SVILUPPO DEL MODELLO E DESCRIZIONE DEI RISULTATI OTTENUTI</i>	32
7. <i>ESTENSIONE DEL MODELLO A MOLTEPLICI SETTORI OPERATIVI</i>	43
<i>CONCLUSIONI</i>	48

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni, l'influenza delle connessioni politiche sulle performance aziendali è diventata un argomento di crescente interesse sia nel mondo accademico che tra i professionisti del settore. Questo interesse è dovuto in gran parte alla crescente globalizzazione dei mercati e all'emergere di interconnessioni tra economie dove il confine tra pubblico e privato è sempre più sfumato. In questo contesto, le aziende che riescono a stabilire legami solidi con i decisori politici possono ottenere vantaggi competitivi significativi, tra cui accesso privilegiato a risorse, interventi normativi favorevoli e informazioni strategiche. La presente ricerca si inserisce in questo filone di studi, concentrandosi sull'analisi dell'impatto delle connessioni politiche sulla redditività delle aziende nel settore manifatturiero britannico. Questo settore rappresenta un contesto ideale per esaminare tali dinamiche, data la sua rilevanza storica e il suo peso economico all'interno dell'economia del Regno Unito. Inoltre, l'ambiente politico britannico, caratterizzato da un elevato livello di trasparenza e da un quadro regolamentare rigoroso, offre un'opportunità unica per valutare l'efficacia delle connessioni politiche in un contesto socioeconomico avanzato.

L'obiettivo principale di questa tesi è duplice: da un lato, si vuole testare se le connessioni politiche influenzino effettivamente la performance aziendale, misurata attraverso indicatori come il Return on Assets (ROA) e il Q Ratio di Tobin; dall'altro, si intende esplorare se l'intensità di tali connessioni confermi ed amplifichi l'effetto delle stesse. In questo modo, la presente ricerca si pone l'obiettivo di fornire una valutazione empirica delle connessioni politiche, contribuendo così al dibattito sulla loro utilità e sui

potenziali rischi associati. Per raggiungere questi obiettivi, lo studio si avvale di un'ampia base di dati che comprende aziende quotate sul London Stock Exchange (LSE) tra il 2008 e il 2019. Il campione considerato include sia imprese del settore manifatturiero che di altri settori, consentendo così di confrontare i risultati ottenuti e verificare la robustezza delle conclusioni in contesti diversi. I dati sono stati elaborati attraverso modelli di regressione lineare multipla.

La struttura della tesi è articolata in diversi capitoli, ognuno dei quali affronta aspetti specifici del tema in esame. Nel primo capitolo, si offre una panoramica delle principali teorie e ricerche precedenti sulle connessioni politiche, con particolare riferimento agli studi condotti in contesti socioeconomici avanzati. Nel secondo capitolo, vengono analizzati due casi di studio emblematici, lo scandalo Greensill e il caso Blair-Ecclestone, che illustrano come le connessioni politiche possano influenzare significativamente le dinamiche aziendali e politiche. Il terzo capitolo è dedicato all'enunciazione delle ipotesi ed è seguito dal quarto, che descrive invece i dati impiegati per i test empirici. Il capitolo successivo si concentra sulle variabili utilizzate, mentre il sesto presenta i modelli di regressione sviluppati e i risultati ottenuti. Ad esso segue un'estensione dei modelli ad un campione più ampio che comprende diversi settori operativi. Infine, nell'ultimo capitolo, vengono discusse le implicazioni dei risultati, mettendo in luce sia i benefici che i limiti delle connessioni politiche nel contesto britannico.

In sintesi, questa ricerca si propone di offrire una comprensione approfondita e sfaccettata del ruolo delle connessioni politiche nelle performance aziendali. Sebbene numerosi studi abbiano già indagato

l'argomento in contesti emergenti o meno sviluppati, vi è ancora una carenza di evidenze empiriche per quanto riguarda le economie avanzate. In tal senso, la presente tesi intende colmare tale *gap*, fornendo anche spunti di riflessione per futuri studi e per le decisioni strategiche delle aziende e dei *policymakers*.

1. ANALISI DELLA LETTERATURA

Il tema delle *political connections* all'interno del contesto aziendale non è nuovo al mondo della ricerca. Infatti, già all'inizio degli anni 2000 alcuni autori si sono concentrati su di esse, anche grazie alla crescente disponibilità di dati ed informazioni sempre più diffuse a livello geografico. Diversi accademici, tra cui Raymond Fisman, oggi considerato uno dei massimi esperti nel campo delle *political connections*, focalizzarono inizialmente le loro ricerche in Paesi in via di sviluppo come l'Indonesia ([Fisman, 2001](#); [Leuz & Oberholzer-Gee, 2006](#)), il Brasile ([Claessens et al., 2008](#)), e il Pakistan ([Saeed et al., 2016](#)) per via delle loro peculiari caratteristiche politico-economiche. In seguito ai risultati ottenuti da tali studi, l'attenzione è stata rivolta al mondo occidentale, ed in particolare agli USA, paese particolarmente adatto a ricerche in questo settore grazie ad un assetto del sistema politico unico nel suo genere combinato a fenomeni e meccanismi difficilmente riscontrabili in altre parti del mondo. Tra di essi si riscontra, ad esempio, il fenomeno delle ingenti donazioni che le aziende e le loro lobby elargiscono in favore dei partiti: studi mostrano come tali donazioni siano positivamente correlate agli *abnormal returns*¹ registrati dall'azienda finanziatrice ([Cooper et al., 2010](#)). Un'altra importante peculiarità dell'ecosistema politico statunitense è la sua struttura nettamente *bipartisan*, che offre la possibilità di esaminare con chiarezza quali siano le conseguenze della vittoria o della sconfitta del partito politico a cui l'azienda oggetto d'analisi è connessa ([Goldman et al., 2009](#)).

¹ Gli *abnormal returns* sono definiti come la differenza fra il rendimento atteso di un investimento ed il rendimento effettivo di quest'ultimo.
(Fonte: <https://www.nasdaq.com/glossary/a/abnormal-return>).

Pur rimanendo all'interno di questo ambito di ricerca, alcuni studiosi hanno effettuato studi su campioni più vasti e diversificati, includendovi diverse nazioni e diversi sistemi politici, al fine di comprendere se esistono dei denominatori comuni che permettano di approfondire gli effetti delle *political connections* nel mondo. In questa categoria rientrano numerose pubblicazioni della Prof.ssa Mara Faccio che, analizzando un campione di aziende in 47 diversi Stati, giunge alle seguenti conclusioni. Dalle sue ricerche si evince che, come ci si può aspettare, i legami politici sono più comuni in presenza di un quadro legislativo più tollerante rispetto a conflitti di interesse politici ed in presenza di un più alto livello di corruzione. Inoltre, nazioni meno "democratiche" e restie all'internazionalizzazione a livello finanziario riscontrano un maggior numero di connessioni ([Faccio, 2006](#)). Grazie alle pubblicazioni sopra citate, si riescono ad individuare le caratteristiche che una nazione dovrebbe possedere affinché sia favorito il proliferare delle connessioni politiche.

Una diversa prospettiva, adottata da numerosi autori, offre invece la possibilità di capire se esistano delle caratteristiche comuni tra le aziende che sono *politically connected* ([Faccio, 2007](#); [Faccio, 2010](#)). Da questi studi risulta che le aziende con maggiori *political connections* sono spesso accomunate da un'elevata capitalizzazione di mercato: in primo luogo è più facile per loro essere connesse a personalità di alto livello, ed in secondo luogo è essenziale per loro stabilire questo tipo di connessioni, visto il volume d'affari che gestiscono. Evidenze statistiche supportano questa idea: all'interno di un vasto campione di aziende analizzato dalla Prof.ssa Faccio nel 2007, in Paesi come Irlanda e Regno Unito le aziende *politically connected* rappresentavano più del 20% di tutto il mercato nazionale.

Connessioni politiche e performance aziendali sono temi già trattati in passato, anche se con un taglio ed un focus molto differenti da quelli che caratterizzano questa ricerca. Non sono presenti, ad esempio, studi empirici incentrati su singoli settori produttivi. Inoltre, in pochi casi è stata investigata la relazione tra le *political connections* e indici di profittabilità come il ROA ([Saeed et al., 2016](#); [La Rocca et al., 2022](#)). Infatti, molti hanno preferito prendere in considerazione misure di mercato come il *Cumulative Abnormal Return*² (CAR) in corrispondenza di particolari eventi. [Goldman et al. \(2009\)](#), ad esempio, si concentra sul CAR registrato da aziende statunitensi politicamente connesse in seguito alla vittoria del partito politico da loro appoggiato o dopo l'annuncio della nomina di una personalità politica in carica come loro director. [Fisman \(2001\)](#) ha invece analizzato la volatilità dei prezzi azionari di aziende sostenitrici dell'ex presidente indonesiano Suharto nei giorni successivi alla pubblicazione di inaspettate notizie circa il peggioramento dello stato di salute dello stesso. Con il passare del tempo il mondo accademico si è occupato di espandere ulteriormente il concetto di *political connection*, considerando l'impatto sulla profittabilità che diversi tipi di connessioni possono avere ([Faccio, 2007](#); [Wong & Chee-Wooi, 2018](#); [La Rocca et al, 2022](#)). Queste ricerche prendono in considerazione solo quei tipi di connessioni in cui una personalità politica ricopre la veste di executive director o non-executive director, escludendo quindi tutti i casi in cui il politico in oggetto sia azionista dell'azienda (maggiori dettagli circa la definizione di *political connection* sono riportati al capitolo 3).

² Misura ottenuta dalla somma di tutti gli *abnormal returns*, ovvero le differenze tra i ritorni effettivi e quelli anticipati dai movimenti di mercato, registrati in uno specifico arco temporale. (Fonte: <https://www.nasdaq.com/glossary/c/cumulative-abnormal-return>).

Fatta eccezione per qualche particolare caso riportato di seguito, è ormai generalmente riconosciuto che le *political connections* generano numerosi benefici per le aziende "connesse". Oltre al contributo più diretto ed evidente, ovvero un incremento del valore dell'azienda, testimoniato da molteplici misure di mercato, è importante considerare i numerosi benefici indiretti che le connessioni portano. Primo fra tutti la maggiore facilità con cui tali aziende riescono ad ottenere credito da parte del sistema bancario: secondo uno studio ad opera di [Claessens et al. \(2008\)](#), anche in un Paese con un basso grado di intermediazione finanziaria, come ad esempio il Brasile, subito dopo l'elezione di un politico si registra un sistematico e significativo aumento dei finanziamenti bancari in favore di aziende ad esso connesse. Inoltre, in aggiunta alla facilitazione di accesso al credito, per le aziende connesse politicamente si registra anche una netta diminuzione del costo del finanziamento, accompagnata da condizioni e termini più favorevoli praticati dagli istituti finanziari ([Houston et al., 2014](#); [Khwaja et al., 2005](#)). Non è facile investigare le cause di tali fenomeni: se da una parte si è portati a pensare che l'ingresso di una personalità politica all'interno del board di un'azienda possa accrescere il suo merito di credito, aumentando quindi le possibilità di finanziamento e diminuendone il costo, dall'altra è facile credere che tali condizioni siano solo frutto della volontà dell'ente finanziatore di coltivare rapporti amichevoli con il politico, sfruttando in futuro i benefici non strettamente economici da essi derivanti. Sulla stessa linea, viene documentato un notevole incremento della probabilità di salvezza tramite un *bailout*, ossia un intervento effettuato da attori esterni all'azienda per far fronte ad una crisi di liquidità. [Faccio \(2006\)](#), ad esempio, fornisce prove a supporto del fatto che le aziende connesse politicamente sono oggetto di bailout in situazioni di insolvenza

con un'incidenza molto maggiore rispetto ad aziende comparabili prive di connessioni. Come testimoniato anche dai due casi riportati nel capitolo seguente, le *political connections* possono generare situazioni di condotta fraudolenta da parte del politico: è il caso dell'allocazione privilegiata di contratti governativi, che rappresenta un'altra delle manifestazioni dei benefici di cui godono aziende politicamente connesse. In particolare, questo beneficio sembra essere presente indipendentemente dal fatto che il politico connesso sia attualmente in carica ([Goldman et al., 2013](#)). Infine, le *political connections* possono rappresentare anche un efficace scudo sfruttato dalle aziende per insabbiare, anche solo temporaneamente, notizie negative in grado di danneggiarle ([Piotroski et al., 2015](#)).

Come già accennato precedentemente, alcuni autori hanno provato attraverso studi empirici che le *political connections* non aumentano le performance aziendali; è stato infatti evidenziato come a volte il *marginal benefit*, ossia il beneficio risultante dalla connessione, non supera il suo *marginal cost*, ovvero il costo da sostenere per ottenere tale legame.

Altri studiosi si sono focalizzati sull'effetto che le *political connections* possono generare sul valore di un'azienda nel lungo termine. Tra di essi spiccano [Leuz & Oberholzer-Gee \(2006\)](#), che documentano come le aziende possano essere in realtà danneggiate da tali *connections* nel lungo periodo in caso di cambiamenti della compagine politica di un Paese. Secondo gli autori di tale ricerca, essere schierati politicamente aiuta quando il politico a cui si è connessi è in carica; invece, se esso facesse parte dell'opposizione la connessione potrebbe addirittura rivelarsi dannosa.

Per riassumere, investigare il ruolo delle *political connections* nel contesto aziendale è un compito estremamente complicato, date le molteplici

interpretazioni e le numerose divergenti conclusioni che si possono trarre. Il ruolo stesso del politico-dirigente risulta essere molto ambiguo. Stato e azienda sono entità distinte e spesso opposte, con obiettivi e dinamiche ben diversi: mentre un governo deve massimizzare l'interesse pubblico e il benessere dei cittadini, il principale compito di un'azienda è la massimizzazione del suo valore. Da questo ragionamento, approfondito anche da [Chen et al. \(2017\)](#), deriva un evidente conflitto di interessi a cui è soggetto il politico. Tale problematica si dimostra particolarmente insidiosa e complicata, e condivide anche alcuni tratti con i ben noti problemi d'agenzia di cui tanto si è trattato in letteratura. Il concetto di "problemi d'agenzia" si riferisce alle dinamiche conflittuali che possono sorgere quando gli interessi degli agenti (come i dirigenti aziendali) non sono perfettamente allineati con quelli dei principali (come gli azionisti). Questi conflitti sono particolarmente rilevanti nel contesto delle *political connections*: quando il politico-dirigente utilizza la propria influenza per ottenere vantaggi in favore dell'azienda, molto spesso sono i cittadini a farne le spese.

2. EVIDENZE ANEDDOTICHE

Le connessioni politiche, sebbene spesso discusse in termini teorici e accademici, trovano le loro manifestazioni più concrete in eventi storici che hanno mostrato come il legame tra politica e business possa influenzare profondamente l'andamento economico e strategico di un'azienda. Analizzare questi casi reali non solo arricchisce la comprensione teorica, ma fornisce anche esempi tangibili del potere delle *political connections*, contribuendo a delineare il contesto in cui si muove la ricerca empirica presentata nei capitoli successivi.

Il crollo di Greensill Capital è una delle storie più drammatiche della finanza moderna, un intreccio di innovazione finanziaria e connessioni politiche che si è concluso con un collasso inaspettato. Fondata da Lex Greensill, la società era specializzata in *supply chain finance*: attraverso un sistema innovativo di anticipazione delle fatture, prometteva liquidità immediata alle imprese. Tuttavia, l'ascesa di Greensill fu alimentata non solo dall'ingegnosità del suo modello di business, ma anche dalle potenti connessioni politiche che l'azienda era riuscita a stabilire, in particolare con l'ex primo ministro britannico David Cameron. Greensill Capital si è distinta per la sua capacità di attrarre capitali significativi e clienti di alto profilo. È stato però il coinvolgimento di Cameron, a partire dal 2018, a segnare una svolta decisiva per l'azienda. Cameron non era solo un ex primo ministro, ma anche un politico con accesso diretto ai più alti livelli del governo e dell'industria. La sua presenza nel gruppo di Greensill aumentò la credibilità dell'azienda e le fornì anche un accesso in anteprima a decisioni governative cruciali, specialmente durante la crisi economica provocata dalla pandemia di COVID-19.

Le connessioni politiche di Cameron permisero infatti a Greensill di accedere a programmi governativi di sostegno, come il Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILS), che garantì all'azienda una linea di credito vitale. Tutto questo solleva inevitabilmente una serie di interrogativi sull'appropriata influenza delle *political connections* nel mondo degli affari. Se da un lato queste connessioni permisero a Greensill di ottenere risorse cruciali in un momento di crisi, dall'altro favorirono un'accumulazione di rischi che alla fine si rivelò insostenibile. Il 2021 fu l'anno del crollo, con l'azienda che dichiarò bancarotta a seguito della revoca dei sostegni assicurativi su cui l'azienda puntava e dell'impossibilità di rimborsare i suoi debiti. Il tracollo non solo danneggiò gravemente i clienti e gli investitori di Greensill, ma portò anche a un esame critico delle sue pratiche commerciali. Le indagini rivelarono, infatti, che la società aveva assunto rischi eccessivi, in gran parte oscurati dall'apparente legittimità conferita dalla presenza di Cameron. Le conseguenze di questo scandalo furono profonde, non solo per Greensill, ma anche per il governo britannico. L'influenza di Cameron e l'uso dei suoi legami politici sollevarono domande di carattere etico, spingendo il governo a rivedere le regole sul lobbying e sull'accesso alle risorse pubbliche da parte di ex politici. Questo caso illustra come le *political connections*, sebbene possano offrire vantaggi a breve termine, possono anche portare a gravi rischi sistemici e reputazionali.

Il secondo caso esaminato in questo capitolo riguarda uno scandalo che ha scosso sia il mondo della politica britannica che quello dello sport internazionale, coinvolgendo Tony Blair, all'epoca primo ministro britannico, e Bernie Ecclestone, personaggio di spicco all'interno del management della Formula 1. Negli anni '90, il governo britannico stava valutando

l'introduzione di una severa legislazione contro la pubblicità del tabacco, misura che avrebbe avuto un impatto sconvolgente sulla Formula 1, dove le industrie operanti in quel settore rappresentavano una delle principali fonti di sponsorizzazione. Ecclestone, preoccupato per le implicazioni economiche di tale legislazione, decise di intervenire direttamente. Nel 1997, donò un milione di sterline al Partito Laburista di Blair, poco prima che il governo annunciasse una deroga temporanea alla legge, permettendo alla Formula 1 di continuare a beneficiare delle sponsorizzazioni delle aziende attive in quel settore. Questo atto, sebbene legale, sollevò immediatamente sospetti e accuse di corruzione, danneggiando gravemente la reputazione di Blair e del suo governo. La connessione tra la donazione di Ecclestone e la decisione governativa di concedere una deroga fu interpretata come un chiaro esempio di come i legami tra politica e settore privato possano influenzare anche le politiche pubbliche, a discapito del bene comune. Questo scandalo non solo mise in luce i rischi delle connessioni politiche, ma sollevò anche importanti questioni etiche sulla separazione tra interessi privati e decisioni pubbliche. Il caso Blair-Ecclestone è particolarmente significativo perché evidenzia il pericolo di creare un precedente in cui gli interessi privati possono influenzare le decisioni governative. Se da un lato Ecclestone riuscì a proteggere i suoi interessi economici, dall'altro la sua azione gettò un'ombra sulla trasparenza e l'integrità del governo britannico. La connessione tra politica e affari, in questo caso, non solo minò la fiducia pubblica nel governo, ma contribuì anche a un crescente scetticismo verso le relazioni tra politica e business. Il caso evidenzia anche l'importanza di regolamentare le donazioni politiche e di garantire che le decisioni governative siano prese nell'interesse pubblico, piuttosto che sotto l'influenza di potenti attori

privati. Questo scandalo servì da catalizzatore per una serie di riforme in materia di finanziamento politico e trasparenza, che miravano a ridurre il rischio di tali connessioni improprie in futuro.

Gli scandali sopra descritti offrono esempi tangibili di come le *political connections* possano influenzare significativamente il mondo degli affari e la politica. Mentre nel caso di Greensill, i legami politici hanno facilitato un accesso privilegiato a risorse cruciali, contribuendo però al catastrofico collasso, nel caso Blair-Ecclestone, l'influenza delle *political connections* ha minato l'integrità e la reputazione del governo britannico, con conseguenze di lungo termine per la politica pubblica. Questi casi non solo illustrano i potenziali pericoli delle *political connections*, ma forniscono anche un contesto utile per comprendere i risultati empirici che verranno presentati nei capitoli successivi. Le dinamiche osservate in questi scandali offrono esempi preziosi su come le connessioni politiche possono influenzare la performance aziendale, un tema che sarà esplorato in dettaglio attraverso l'analisi statistica. Attraverso dei modelli empirici, i prossimi capitoli esamineranno come le *political connections* hanno influenzato la redditività aziendale nel contesto britannico.

3. SVILUPPO DELLE IPOTESI

Come precedentemente enunciato nell'introduzione, questa ricerca mira a identificare e quantificare quale sia l'effetto delle *political connections* sulla performance delle aziende manifatturiere in contesti sviluppati dal punto di vista socioeconomico. Mancano infatti delle chiare evidenze, basate su dati recenti, che documentino che, anche in un regime di trasparenza informativa e severo monitoraggio delle attività fraudolente, essere connessi a personalità politiche possa portare a dei benefici. Sebbene numerosi casi come quelli descritti nel precedente capitolo possano portare a pensare che questa relazione positiva sia valida, è necessario confermare tale assunto tramite prove empiriche.

In particolare, si vuole capire se, anche in contesti politicamente avanzati, i benefici evidenziati dalla letteratura e descritti nei capitoli precedenti producono un valore tangibile. A questo fine, vengono analizzate misure di profittabilità già ampiamente utilizzate in letteratura, non rispondendo comunque all'audace sfida di scindere le specifiche componenti degli effetti che le *political connections* hanno sulle performance aziendali. Possibili avanzamenti della ricerca in questo campo potranno concentrarsi proprio su questo aspetto.

Nei limiti di questo studio verranno prese in considerazione due diverse variabili, dettagliatamente definite nel prossimo capitolo, che misurano le connessioni politiche di un'azienda. Più nello specifico, la variabile POLCON verrà utilizzata per descrivere se, nell'anno preso in osservazione, un politico è presente nel board dell'azienda in oggetto. Successivamente, la variabile POL_CON_RATIO servirà invece a descrivere il grado di

connessione dell'azienda, mettendo a confronto il numero di politici presenti nel board e il numero di *directors* che non rivestono ruoli politici.

La prima ipotesi che verrà esaminata analizza l'effetto risultante dallo status di azienda *politically connected*. Alla luce di quanto emerso dalla precedente analisi della letteratura, si è portati a pensare che le aziende che rientrano in questa categoria registrino dei risultati sistematicamente superiori in termini di profittabilità rispetto ad aziende prive di tali connessioni.

H1: Le *political connections* sono positivamente correlate alla performance delle aziende attive nel settore manifatturiero.

Per sviluppare questa ipotesi, partiamo dall'osservazione che le *political connections* possono fungere da risorsa strategica per le aziende. In un contesto competitivo come quello del settore manifatturiero, avere accesso a risorse privilegiate può fare la differenza tra successo e fallimento. Le aziende politicamente connesse possono beneficiare di una serie di vantaggi, come contratti governativi, regolamentazioni favorevoli, e l'accesso a informazioni privilegiate che non sarebbero disponibili ad aziende non connesse. Questa ipotesi si basa sull'idea che i legami politici, agendo come ponte tra l'azienda e le istituzioni governative, possano ridurre le incertezze del mercato e facilitare il raggiungimento degli obiettivi aziendali. In altre parole, le connessioni politiche potrebbero non solo migliorare la capacità di un'azienda di competere nel mercato, ma anche di sostenere la sua redditività nel lungo termine.

Nonostante questo, è importante sottolineare che non tutte le connessioni politiche sono uguali. L'efficacia di queste *connections* può variare in base al livello di coinvolgimento del politico, alla posizione occupata e alla durata della relazione. Pertanto, l'ipotesi qui formulata non implica un automatismo tra connessioni politiche e miglioramento delle performance, ma piuttosto un'inclinazione generale delle aziende con forti legami politici a registrare una performance superiore rispetto a quelle che non godono di tali relazioni.

H2: L'incidenza delle *political connections* amplifica l'effetto delle connessioni stesse sulla performance delle aziende attive nel settore manifatturiero.

La seconda ipotesi esplora non solo la presenza delle *political connections*, ma anche la loro intensità o incidenza. L'idea di base è che non solo la presenza di una connessione politica, ma la proporzione di membri politicamente connessi all'interno del board aziendale, possa avere un impatto significativo sulla performance dell'azienda. Questo presupposto si basa sulla logica che una maggiore incidenza di connessioni politiche all'interno del board amplifica l'influenza politica dell'azienda. Un board fortemente connesso politicamente potrebbe esercitare una pressione più efficace su decisioni governative e negoziazioni contrattuali, migliorando ulteriormente le condizioni di mercato per l'azienda. Inoltre, una presenza politica consistente nel board potrebbe fungere da segnale positivo per gli investitori, che potrebbero vedere queste connessioni come una forma di protezione contro incertezze normative e politiche. Pur considerando questi

aspetti, non è possibile escludere gli eventuali effetti collaterali negativi di un'eccessiva presenza politica. Un board troppo connesso politicamente potrebbe sollevare sospetti di corruzione o nepotismo, danneggiando la reputazione aziendale. Inoltre, una dipendenza eccessiva dalle *political connections* potrebbe rendere l'azienda vulnerabile ai cambiamenti nel panorama politico, come dimostrato in alcuni casi storici dove le aziende hanno sofferto perdite significative a seguito di cambiamenti di governo o di politiche.

Le due ipotesi formulate in questo capitolo si pongono l'obiettivo di esplorare il doppio volto delle *political connections*: da una parte, come risorsa strategica che può favorire la performance aziendale; dall'altra, come fonte di rischi e vulnerabilità. La validazione di queste ipotesi attraverso l'analisi empirica non solo arricchirà la comprensione del ruolo delle *political connections* nel contesto britannico, ma offrirà anche spunti utili per le aziende e i *policymakers* riguardo ai limiti e alle potenzialità di queste connessioni. Testando le due ipotesi, lo studio intende quindi spiegare in maniera attendibile, ma certamente non esaustiva, quale sia l'effetto che i benefici delle *political connections* producono nel settore manifatturiero, in un contesto socioeconomico sviluppato e politicamente avanzato.

4. DESCRIZIONE DEI DATI

Lo studio si basa su un vasto dataset di aziende quotate sul London Stock Exchange (LSE) in almeno uno degli anni tra il 2008 ed il 2019. Parte di esso è stata messa a disposizione dal Dipartimento di Accounting dell'Università Bocconi. Il campione permette di testare le ipotesi precedentemente delineate. La ricerca considera solo imprese quotate, poiché esse presentano una maggior incidenza di *political connections* ([Faccio, 2006](#)). Inoltre, il focus sulle imprese quotate sul LSE offre la possibilità di studiare l'impatto che le *political connections* producono nel contesto britannico, dove storicamente nasce l'odierno concetto di azienda. Infine, l'ampio arco temporale utilizzato, ovvero un decennio, permette di eliminare specifici effetti derivanti da episodi, tipici degli intervalli di tempo minori, che potrebbero aver influenzato le performance del settore. Ai fini di questo studio, viene considerata solo una parte delle quotate, comunque consistente in termini di numero di osservazioni. Infatti, la statistica si incentra solo sulle imprese operanti nel settore manifatturiero secondo la categorizzazione NACE Rev.2. Questa scelta è guidata da diverse motivazioni, prima fra tutte la maggior incidenza di *political connections* all'interno del campione preso in esame in questo settore, rispetto a quella registrata negli altri.

Successivamente, un secondo insieme di test è stato condotto su un campione più esteso, comprendente tutte le imprese quotate sull'LSE dal 2008 al 2019, con l'obiettivo di verificare se i risultati ottenuti con riferimento al settore manifatturiero possano essere estesi anche ad altre aree di *business*.

Come già mezionato, ai fini dello studio è stato necessario ottenere numerosi dati provenienti da molteplici fonti. Se da una parte le informazioni sulle aziende quotate risultano essere di facile accesso, lo stesso non si può dire circa quelle sui politici, nonostante nel Regno Unito essi siano obbligati a rendere noto qualsiasi incarico ricoprono oltre a quello di componente della compagine politica.

Sul fronte delle aziende, il punto di partenza è stato la costruzione di una lista di tutte le quotate sul LSE dal 2008 al 2019. Per ottenere informazioni certe ed accurate il riferimento è stato il sito della borsa stessa, che mette a disposizione archivi annuali dove vengono riportate le società quotate per ogni singolo anno³. Nel costruire la lista è stato necessario procedere con molta cautela: difatti, non è raro trovare casi in cui, tra un anno e l'altro, oppure in seguito a un *delisting* e *relisting*, l'azienda modifica la sua ragione sociale dando luogo al rischio di *double counting*. Questo è stato risolto tramite due diverse operazioni, effettuate congiuntamente: in prima istanza, un'approfondita ricerca su fonti pubblicamente disponibili ha reso possibile l'individuazione di molti dei casi sopra descritti e la conseguente eliminazione di una delle due diverse ragioni sociali; in seguito, tramite il database Orbis, si è proceduto con la verifica degli identificativi univoci di ogni società, evidenziando i casi in cui, pur avendo un diverso nome, l'azienda era associata allo stesso identificativo. Anche in questo caso si è proceduto con l'eliminazione di uno dei nominativi.

Una volta individuato il campione di aziende, tramite il database Orbis sono stati estratti i dati finanziari di interesse, ampiamente descritti nel seguente capitolo, il corrispondente codice NACE Rev.2 ai fini dell'assegnazione

³ [https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=issuers.](https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=issuers)

dell'attività aziendale, ed i dati relativi alla composizione del board delle imprese. Tutte le imprese della lista erano presenti in Orbis.

Sono state poi incrociate le informazioni ottenute con i dati dei parlamentari, registrando una *political connection* qualora almeno uno dei componenti del board aziendale avesse data di nascita, nome, cognome, e talvolta appellativo, corrispondente a quelli di un politico britannico in carica tra il 2008 e il 2019 nella *House of Commons* o nella *House of Lords*. Per fare ciò, sono stati raccolti i dati anagrafici di tutti i politici che rispondevano al criterio sopra enunciato. Dopo una ricerca online, è emerso che le segreterie delle due *Houses* lavorano in modo completamente distinto, di conseguenza non esiste una gestione centralizzata a livello di parlamento di tali informazioni. Per questo sono state contattate tramite email le due segreterie che, tuttavia, hanno inizialmente risposto negativamente asserendo che, per proteggere la privacy dei parlamentari e le loro informazioni sensibili, in quanto enti pubblici, non sono autorizzate a distribuire tali dati. A fronte di tale rifiuto, si è ricorsi al *Freedom of Information Act*, una legge del 2000 approvata dal parlamento britannico che permette l'accesso a un insieme di informazioni più o meno sensibili raccolte dalle autorità pubbliche. Seguendo questo *iter* burocratico e completando diverse formalità, si è ottenuto l'accesso ad una API creata dal governo inglese da cui è stato possibile ricavare i dati anagrafici dei parlamentari, la *House* di appartenenza e le date di inizio e fine del loro mandato.

Si è quindi proceduto con l'unione delle informazioni ottenute dalle diverse fonti al fine di costruire un dataset omnicomprensivo che riuscisse ad assegnare le *political connections* nell'anno di osservazione e per la

specifica azienda. Come spesso accade, alcuni casi critici sono risultati da questa operazione: sebbene per la maggior parte delle osservazioni ci fosse un *match* esatto tra le diverse fonti, alle volte alcune incongruenze sono state registrate. Ad esempio, in alcuni casi la data di nascita riportata da Orbis e dall'API differiva di qualche giorno; in altre occasioni Orbis riportava solo parte del nome, ometteva un secondo nome, o mostrava solo l'iniziale di quest'ultimo. In presenza di tali discrepanze, si è proceduto con delle verifiche manuali, che hanno portato talvolta a confermare e talvolta a eliminare la *political connection*.

Il campione risultante conta 267 aziende, di cui 36, ovvero il 13,48%, sono politicamente connesse. Le stesse analisi empiriche sono poi state riprodotte sul campione multi-settore, che conta 957 aziende, di cui 140, ovvero il 14,63%, politicamente connesse (Tabella 1).

Tabella 1 - Classificazione delle imprese quotate sul London Stock Exchange tra il 2008 e il 2019 secondo la nomenclatura NACE Rev.2.

Settore NACE Rev.2	Numero aziende	Numero aziende connesse	%
A - Agricoltura, silvicoltura e pesca	7	3	43%
B - Attività estrattiva	119	21	18%
C - Attività manifatturiere	267	37	14%
D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	15	0	0%
E - Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	9	1	11%
F - Costruzioni	37	3	8%
G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	74	10	14%
H - Trasporto e magazzinaggio	25	3	12%
I - Servizi di alloggio e di ristorazione	20	3	15%
J - Servizi di informazione e comunicazione	130	15	12%
K - Attività finanziarie e assicurative	34	8	24%
L - Attività immobiliari	36	3	8%
M - Attività professionali, scientifiche e tecniche	95	16	17%
N - Attività amministrative e di servizi di supporto	47	11	23%
O - Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria	4	0	0%
P - Istruzione	3	0	0%
Q - Sanità e assistenza sociale	8	0	0%
R - Attività artistiche, di intrattenimento e divertimento	15	3	20%
S - Altre attività di servizi	12	3	25%

5. DEFINIZIONE DELLE VARIABILI

In questo capitolo verranno descritte nel dettaglio tutte le variabili utilizzate ai fini della ricerca. Le due variabili dipendenti, rispettivamente il ROA e il Q ratio di Tobin, serviranno a misurare la profittabilità aziendale, sia da una prospettiva meramente di bilancio sia dal punto di vista del mercato. Invece, le variabili indipendenti, rappresentative delle *political connections* dell'azienda, saranno affiancate a molteplici fattori di controllo che, stando alla letteratura, producono effetti sulla profittabilità aziendale, e che per questo vanno considerate ai fini dell'analisi.

La prima delle due variabili dipendenti utilizzate è il *Return On Assets* (ROA), misura di profittabilità per antonomasia già sfruttata da molteplici studi che concernono le *political connections* ([La Rocca et al., 2022](#); [Leuz & Oberholzer-Gee, 2006](#); [Boubakri et al., 2012](#)). Il ROA è definito come il rapporto tra il risultato operativo prima di interessi e tasse (EBIT) e il totale degli asset aziendali. In breve, esso rappresenta la capacità dell'azienda di sfruttare in maniera efficiente i propri asset. Il principale limite di questa misura risulta essere la difficoltà nell'effettuare comparazioni fra aziende operanti in settori diversi, dato il differente grado di intensità di capitale. Nei limiti di questo studio, operando su campioni di imprese attive nello stesso settore, il problema non si pone.

Come seconda variabile dipendente viene preso in considerazione il Q ratio di Tobin, una misura che, essendo costruita grazie a dati di mercato, è spesso utilizzata negli studi sulle società quotate, vista l'ampia disponibilità di informazioni disponibili su di esse. Nel campo delle *political connection*, il Q ratio di Tobin è una delle variabili più scelte per descrivere la

profittabilità aziendale ([Su & Fung, 2013](#); [Claessens et al., 2008](#)). Esso è calcolato come il rapporto tra il valore di mercato del patrimonio di una società e il suo valore intrinseco. Sebbene sia comune trovare il Q ratio di Tobin all'interno di ricerche di carattere accademico, questa misura è frequentemente utilizzata anche dagli analisti e dagli operatori dei mercati finanziari per giudicare l'accuratezza dei prezzi azionari. In breve, se il Q ratio è maggiore di 1, significa che l'azione è sopravvalutata, perché il suo prezzo sul mercato è superiore al suo valore patrimoniale.

Dopo aver esaminato le variabili dipendenti utilizzate, è opportuno esplorare quali sono quelle indipendenti oggetto di questa ricerca. Al fine di testare le ipotesi delineate nel capitolo 4, lo studio adotta due diverse misure per misurare le *political connections* di un'azienda. La prima di esse è utilizzata da pressoché tutte le pubblicazioni sulle *political connection*: si tratta di una variabile binaria, chiamata POL_CON, che assume il valore 1 se, all'interno della specifica osservazione, ossia nello specifico anno per una specifica azienda, esiste una *political connection*; se invece non viene registrata alcuna connessione tale valore sarà pari a 0. Questa misura, conosciuta dalla Prof.ssa Faccio nel 2006, permette di identificare quali siano le aziende che godono di tali particolari legami. Nonostante negli anni molti abbiano modificato questa variabile, includendo molteplici categorie di connessioni ([Faccio, 2006](#); [Wong & Chee-Wooi, 2018](#)) e diversi gradi per misurare l'influenza politica della persona connessa ([Cooper et al., 2010](#)), in questo studio viene utilizzata nella sua forma base. Inoltre, mentre alcuni autori hanno considerato valide le connessioni nei casi in cui il politico sia un'azionista della società ([Wong & Chee-Wooi, 2018](#)), in questo scritto ci si limita a contare solo quelle in cui il politico siede nel board dell'azienda,

focalizzandosi quindi solo ed esclusivamente sulla figura del politico-dirigente.

Per esplorare ancora più gli effetti delle *political connections* sulla profittabilità aziendale, viene utilizzata un'altra variabile indipendente. Si tratta di una misura, qui chiamata POL_CON_RATIO, calcolata come il rapporto tra il numero di politici all'interno del board e il numero dei componenti totali del board stesso. Lo scopo di tale misura è verificare se un maggior numero di personalità politiche presenti all'interno dell'azienda possa amplificare l'effetto delle connessioni. La logica alla base della variabile è che, in un consiglio di amministrazione più ristretto, risulta più semplice per i membri far valere le proprie opinioni ed esprimere la propria voce. Dal punto di vista matematico, POL_CON_RATIO è una variabile continua che assume valori che vanno tra 0 e 1 inclusi.

Come già anticipato, molteplici variabili di controllo verranno incluse nell'analisi statistica per cercare di isolare il più possibile l'impatto delle *political connections* sulle variabili dipendenti. Prendendo spunto dalla letteratura, questa ricerca considera cinque di esse, brevemente descritte qui di seguito. Come facilmente intuibile dal nome, la variabile SIZE_LN descrive la dimensione dell'azienda nel suo complesso. Essa viene calcolata come il logaritmo naturale degli asset di un'azienda, superando i possibili problemi di scala frutto dell'enorme differenza tra i valori delle risorse di molteplici aziende, per di più quotate (e quindi molto grandi). L'intuizione che sta dietro all'inclusione di questa variabile all'interno del modello deriva dagli effetti delle economie di scala sulla performance aziendale: difatti, sarebbe impossibile comparare l'efficacia di utilizzo delle risorse di una grande azienda con quella di una piccola impresa, considerato il grado di

crescita esponenziale delle opportunità commerciali, il più alto livello di standardizzazione e formalizzazione dei processi, e la più ampia diversità in termini di risorse disponibili della prima rispetto alla seconda. La seconda variabile di controllo è chiamata AGE_LN, ed è calcolata come il logaritmo naturale della differenza tra l'anno di osservazione e l'anno di incorporazione della società stessa. Tale variabile viene inclusa nel presente studio al fine di tenere in considerazione come aziende attive da molto tempo abbiano avuto modo, con il passare degli anni, di efficientare le operazioni commerciali e di trarre il meglio dalle loro risorse, aumentando considerevolmente il loro livello di profittabilità. Un'ulteriore variabile considerata dal modello, chiamata GEARING, è relativa alla leva finanziaria della società. Quest'ultima viene calcolata come il quoziente tra il totale degli impieghi e il patrimonio netto. Come noto da ormai diversi decenni, il grado di indebitamento di un'azienda incide sulla profittabilità e sul valore aziendale. Infatti, già dagli anni Cinquanta, ovvero dalla pubblicazione del teorema di [Modigliani e Miller \(1958\)](#), si ha evidenza di come la strutturazione del passivo possa incidere sulle performance aziendali. Pur essendo un dibattito aperto da lungo tempo, gli effetti della leva finanziaria restano comunque molto ambivalenti; se da una parte si riconosce il valore dello scudo fiscale e il suo impatto positivo, dall'altra occorre considerare e provare a quantificare quali siano le conseguenze negative dei costi di bancarotta e del cosiddetto stato di *financial distress*⁴.

Oltre alle misure già citate, viene anche considerato l'indice di liquidità di un'azienda tramite la variabile denominata LIQUIDITY. Come insegna la

⁴ Eventi che precedono ed includono la bancarotta, come la violazione di contratti di credito. (Fonte: <https://www.nasdaq.com/glossary/f/financial-distress>).

teoria finanziaria di base, è essenziale che un'azienda mantenga il giusto bilanciamento in termini di liquidità. In particolare, da un lato un eccesso di liquidità può essere indice di un'accumulazione di giacenze morte per l'azienda; dall'altro, una carenza di liquidità può impattare negativamente sulla reputazione creditizia aziendale, oltre che causare gravi interruzioni dei processi produttivi e, conseguentemente, dell'abilità dell'azienda di portare avanti il business. Ai fini di questo studio, la variabile presa in considerazione è l'indice di liquidità primaria, misura capace di valutare quanto l'impresa sia in grado di finanziare il proprio fabbisogno a breve termine tramite gli incassi derivanti dalla sua gestione, calcolata come attività correnti su passività correnti. Infine, l'ultima variabile di controllo inclusa nel modello è chiamata REVGROWTH; essa rappresenta la variazione percentuale tra il fatturato dell'azienda nell'anno di osservazione e quello nell'anno precedente. Questo indicatore risulta essere fondamentale per la spiegazione del grado di profittabilità aziendale: come testimoniato da diverse pubblicazioni ([Vorst & Teri Lombardi, 2018](#); [Yazdafar et al., 2013](#)), escludendo le imprese in fase di startup, i picchi più alti di profittabilità all'interno del ciclo di vita di un'azienda vengono individuati nelle fasi in cui si registra una crescita più accentuata. La Tabella 2, riportata qui di seguito, riassume sinteticamente le variabili appena descritte.

Tabella 2 -Definizione delle variabili utilizzate nell'ambito dello studio.

Nome della variabile	Descrizione della variabile
<i>Variabili dipendenti</i>	
ROA	Return On Assets. Rapporto tra il risultato operativo prima di interessi e tasse (EBIT) e la totalità degli asset aziendali.
TOBINQRATIO	Rapporto tra il valore di mercato del patrimonio di una società e il suo valore intrinseco.
<i>Variabili indipendenti</i>	
POL_CON	Variabile dicotomica che indica la presenza di almeno un politico nel board aziendale.
POL_CON_RATIO	Rapporto tra il numero di politici all'interno del board e il numero dei componenti totali del board stesso.
<i>Variabili di controllo</i>	
SIZE_LN	Logaritmo naturale del valore degli asst aziendali.
AGE_LN	Logaritmo naturale della differenza tra l'anno di osservazione e l'anno di incorporazione della società stessa.
GEARING	Rapporto tra la totalità dei debiti e il patrimonio netto aziendale.
REVGROWTH	Rapporto tra il totale degli impieghi e il patrimonio netto aziendale.
LIQUIDITY	Rapporto tra attività correnti e passività correnti.
INDUSTRY	Variabile categoriale che distingue I vari settori, utilizzata solo nel campione multi-settore.

Uno dei maggiori benefici, a livello di ricerca, dell'aver un campione formato da imprese quotate è la grande quantità di informazioni e dati disponibili. Infatti, queste ultime, a differenza delle non quotate, sono tenute a pubblicare i loro dati finanziari per ragioni di trasparenza verso tutti coloro che ne detengono delle quote o che potrebbero entrarne in possesso. Nonostante ciò, non è semplice ottenere informazioni perfettamente complete, soprattutto in caso di analisi di una grande quantità di osservazioni in un ampio spazio temporale. Per questo motivo, nei rarissimi casi in cui un dato necessario all'analisi risultasse mancante, si è proceduto con l'eliminazione dell'osservazione. Inoltre, per scongiurare l'inclusione di *outliers* all'interno del modello statistico, il primo e l'ultimo percentile delle misure finanziarie sono stati eliminati. Così facendo è stato possibile ottenere un dataset completo e bilanciato, che potesse assicurare l'operabilità dei dati da un punto di vista quantitativo.

I due campioni risultanti alla fine di questo processo, quello del settore manifatturiero e quello multi-settore, sono costituiti rispettivamente da 267 e 957 aziende e registrano un'incidenza di *political connections* del 13,48% e del 14,63%. Si faccia riferimento alla Tabella 3 per le principali statistiche descrittive delle variabili utilizzate, e alla Tabella 4 per osservare la correlazione che esiste tra di esse.

Tabella 3 – Principali misure di tendenza centrale delle variabili utilizzate nel campione manifatturiero.

Nome della variabile	Media	Mediana	Minimo	Massimo
<i>Variabili dipendenti</i>				
ROA	4,63%	5.48%	-49.81%	48.69%
TOBINQRATIO	1.41	1.03	0.45	17.06
<i>Variabili di controllo</i>				
SIZE_LN	18.55	18.30	13.70	23.14
AGE_LN	3.57	3.56	1.10	5.26
GEARING	35.48	31.06	2.32	65.34
REVGROWTH	6.45%	5.73%	-76.93%	99.46%
LIQUIDITY	2.24	1.87	0.15	9.58

Tabella 4 – Matrice di correlazione delle variabili utilizzate.

```
. corr
(obs=1,102)
```

	ROE_LO~0	ROE_NE~0	ROA_LO~0	ROA_NE~0	POL_CON	SIZE_LN	OPERNIC	AGE_LN	GEARING	REVGRO~H	LIQUID~Y	resid_~0
ROE_LORDO	1.0000											
ROE_NETTO	0.9499	1.0000										
ROA_LORDO	0.9330	0.8814	1.0000									
ROA_NETTO	0.8781	0.9275	0.9434	1.0000								
POL_CON	0.0566	0.0381	0.0813	0.0619	1.0000							
SIZE_LN	0.2405	0.1750	0.1228	0.0766	-0.0270	1.0000						
OPERNIC	0.8473	0.8177	0.9123	0.8685	0.0861	0.1065	1.0000					
AGE_LN	0.0775	0.1202	0.0041	0.0484	-0.1450	0.4987	-0.0257	1.0000				
GEARING	0.0080	-0.0488	-0.1018	-0.1430	-0.0684	0.6574	-0.0622	0.3431	1.0000			
REVGROWTH	-0.2673	-0.2897	-0.2701	-0.2874	-0.0022	-0.1793	-0.3991	-0.0836	-0.0686	1.0000		
LIQUIDITY	-0.0871	-0.0843	-0.0254	-0.0254	-0.0433	-0.3041	-0.1170	-0.1098	-0.3012	0.2277	1.0000	
resid_ROA_~0	0.2735	0.4180	0.2799	0.4685	-0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0000	1.0000

6. SVILUPPO DEL MODELLO E DESCRIZIONE DEI RISULTATI OTTENUTI

In questo capitolo verranno analizzati i risultati ottenuti attraverso le diverse regressioni lineari applicate al dataset. L'obiettivo è quello di verificare le ipotesi delineate in precedenza riguardanti l'impatto delle connessioni politiche sulla redditività delle aziende in oggetto. Come descritto nel quarto capitolo, la prima ipotesi (H1) afferma che le *political connections* sono positivamente correlate alla performance aziendale, mentre la seconda (H2) suggerisce che l'incidenza delle *political connections* possa amplificare questo effetto. Al fine di testare suddette ipotesi, sono state effettuate più regressioni lineari utilizzando il metodo dei minimi quadrati ordinari.

Le analisi sono state eseguite utilizzando il software STATA, strumento d'analisi di dati largamente impiegato dalla ricerca accademica in ambito economico e finanziario, caratterizzato dalla capacità di gestire grandi dataset e di produrre output dettagliati che facilitano l'interpretazione dei risultati.

Prima di procedere con l'interpretazione dei risultati ottenuti, è stato necessario verificare che le assunzioni alla base del modello OLS fossero rispettate. In particolare, sono stati testati i seguenti aspetti:

- Linearità: la relazione tra le variabili indipendenti e la variabile dipendente è stata verificata tramite l'analisi dei grafici di dispersione, che per brevità non vengono qui riportati.

- Assenza di multicollinearità: per escludere la presenza di multicollinearità tra le variabili indipendenti, è stato calcolato il *Variance Inflation Factor* (VIF)⁵. Un VIF inferiore a 10 è stato considerato accettabile, indicando che la multicollinearità non è un problema significativo nei modelli stimati.

Tabella 5 – Variance Inflation Factor

. vif		
Variable	VIF	1/VIF
SIZE_LN	2.22	0.449497
GEARING	1.87	0.533733
AGE_LN	1.37	0.727588
REVGROWTH	1.25	0.797143
OPERNIC	1.24	0.804477
LIQUIDITY	1.18	0.848502
POL_CON	1.04	0.964310
Mean VIF	1.46	

- Eteroschedasticità: è stato eseguito il test di Breusch-Pagan (BP test) per verificare la presenza di eteroschedasticità, ovvero la variazione non costante degli errori residui. Il test ha indicato la presenza di eteroschedasticità nei dati, il che potrebbe compromettere l'efficienza delle stime OLS. Per ovviare a questo problema si è utilizzata la regressione lineare robusta, che corregge gli errori standard per eteroschedasticità, garantendo stime più affidabili dei parametri e una migliore interpretazione dei risultati. La regressione robusta

⁵ Incrementi delle variance dei coefficient dei un modello di regressione a causa della multicollinearità. (Fonte: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/data-science/variance-inflation-factor-vif/>).

differisce dalla classica OLS in quanto aggiusta gli errori standard, rendendo le inferenze più valide in presenza di violazioni delle assunzioni di omoschedasticità.

Tabella 6 – Breusch-Pagan Test

```
. hettest resid_ROA_NETTO

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Assumption: Normal error terms
Variable: resid_ROA_NETTO

H0: Constant variance

      chi2(1) = 32.92
Prob > chi2 = 0.0000
```

Per testare la prima ipotesi, è stata effettuata una prima regressione sul campione di aziende attive nel settore manifatturiero. La regressione mette in relazione la redditività aziendale, misurata tramite il *Return on Assets* (ROA), e l'esistenza delle *political connections*, rappresentata dalla variabile POL_CON, come descritto nel capitolo 6.

L'equazione della regressione è la seguente:

$$ROA_NETTO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \epsilon$$

```
. regress ROA_NETTO POL_CON SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY, robust
```

```
Linear regression          Number of obs   =    1,102
                          F(7, 1094)         =    204.04
                          Prob > F           =    0.0000
                          R-squared          =    0.8123
                          Root MSE       =    .04584
```

ROA_NETTO	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON	-.0119835	.0045631	-2.63	0.009	-.0209369	-.00303
SIZE_LN	.003581	.0024385	1.47	0.142	-.0012037	.0083658
OPERINC	.7110543	.0778296	9.14	0.000	.558342	.8637665
AGE_LN	.0080541	.0025144	3.20	0.001	.0031205	.0129877
GEARING	-.0003268	.0001025	-3.19	0.001	-.0005279	-.0001256
REVGROWTH	.0103178	.0121114	0.85	0.394	-.0134465	.034082
LIQUIDITY	.0008835	.0012676	0.70	0.486	-.0016037	.0033707
_cons	-.0894925	.0452638	-1.98	0.048	-.1783062	-.0006788

I numeri mostrano che i risultati della regressione sono significativi dal punto di vista statistico, e spiegano buona parte della variabilità del ROA, con un R^2 *Adjusted* pari all'81,11%. Il coefficiente associato alla variabile POL_CON risulta negativo e statisticamente significativo, con un p-value pari a 0,009. Questo suggerisce che l'esistenza di connessioni politiche ha un impatto negativo sulla redditività aziendale. *Ceteris paribus*, l'esistenza di una o più connessioni politiche fa diminuire il ROA dello 0,01%.

Le altre variabili di controllo mostrano risultati coerenti con le attese: ad esempio, AGE_LN evidenzia un coefficiente positivo, confermando che le aziende che operano da più tempo tendono ad essere più redditizie. Al contrario, il coefficiente della variabile GEARING è negativo, suggerendo che un elevato livello di indebitamento può ridurre la redditività aziendale.

Successivamente, la seconda ipotesi è stata testata tramite un'altra regressione sullo stesso campione, che mette in relazione la redditività aziendale e l'incidenza delle *political connections*. In questo caso, diversamente dal primo modello, la variabile indipendente è `POL_CON_RATIO`, che misura il rapporto tra il numero di politici nel board e il numero totale di membri del board.

L'equazione della seconda regressione è la seguente:

$$ROA_NETTO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON_RATIO + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \epsilon$$

```
. regress ROA_NETTO POL_CON_RATIO SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY, robust
```

```
Linear regression               Number of obs   =    1,102
                               F(7, 1094)      =    226.43
                               Prob > F              =    0.0000
                               R-squared             =    0.8138
                               Root MSE          =    .04565
```

ROA_NETTO	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON_RATIO	-.1363803	.0351905	-3.88	0.000	-.2054289	-.0673318
SIZE_LN	.0035597	.0024226	1.47	0.142	-.0011938	.0083132
OPERINC	.7079075	.0779818	9.08	0.000	.5548967	.8609184
AGE_LN	.0077394	.0024775	3.12	0.002	.0028783	.0126005
GEARING	-.0003182	.0001012	-3.15	0.002	-.0005167	-.0001198
REVGROWTH	.0116036	.0123295	0.94	0.347	-.0125885	.0357957
LIQUIDITY	.000797	.001268	0.63	0.530	-.001691	.003285
_cons	-.0877881	.0448074	-1.96	0.050	-.1757064	.0001302

Anche in questo caso il modello è statisticamente significativo, e conferma ciò che la prima regressione aveva già anticipato: esiste una chiara e significativa relazione negativa tra la redditività aziendale, misurata tramite il ROA, e le *political connections*.

Questo risultato è in controtendenza con gran parte della letteratura esistente, che evidenzia come le connessioni politiche possano offrire diversi vantaggi, come ad esempio l'accesso facilitato al credito o una maggiore probabilità di ottenere contratti governativi.

Perciò, risultano di particolare interesse i risultati ottenuti: in un avanzato e consolidato contesto sociale ed economico come quello della Gran Bretagna, non solo la semplice presenza di connessioni politiche, ma anche il loro grado di incidenza, influisce negativamente sulla redditività aziendale. Un alto valore di POL_CON_RATIO tende infatti ad essere negativamente associato alla redditività aziendale, suggerendo che il potere politico all'interno del board possa ostacolare il successo economico dell'impresa. Anche le variabili di controllo offrono importanti spunti di riflessione, confermando anche all'interno di quest'ultimo modello le considerazioni tratte in precedenza su di esse.

Dopo aver analizzato la relazione tra il ROA e le connessioni politiche, ci si è chiesti se sia possibile utilizzare altre misure di redditività ai fini della ricerca. Le due successive regressioni mirano a replicare le analisi effettuate, ma utilizzando il Q Ratio di Tobin come misura della redditività aziendale. Come già anticipato nei passaggi precedenti, il Q Ratio di Tobin è una metrica di mercato ampiamente utilizzata per valutare la performance delle aziende quotate, calcolata come il rapporto tra il valore di mercato delle attività di un'azienda ed il loro costo di sostituzione. La sua interpretazione risulta essere particolarmente intuitiva: un valore superiore a 1 suggerisce che il mercato valuta l'azienda più del mero valore dei suoi *asset* e, spesso, viene considerato un segnale di buone prospettive future o di un'elevata fiducia degli investitori.

L'adozione di questo indicatore all'interno dello studio offre spunti molto interessanti, data l'ampia gamma di fattori esterni che lo influenzano. Tra di essi si considerano ad esempio le aspettative degli investitori, la volatilità del mercato, le condizioni macroeconomiche e persino gli eventi politici che si registrano a livello globale. Di conseguenza, è possibile che i risultati delle regressioni basate sul Q Ratio di Tobin differiscano sostanzialmente da quelli ottenuti utilizzando il ROA, poiché le due misure riflettono molteplici dimensioni della performance aziendale, descrivendola da una diversa prospettiva.

Si giunge quindi alla terza regressione, che prende in considerazione le stesse variabili utilizzate in precedenza, ma con il Q Ratio di Tobin come variabile dipendente.

L'equazione della regressione è la seguente:

$$TOBINQRATIO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \epsilon$$

```
. regress TobinQratio POL_CON SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY, robust
```

```
Linear regression          Number of obs   =       929
                          F(7, 921)           =       23.44
                          Prob > F           =       0.0000
                          R-squared         =       0.1766
                          Root MSE      =       .64452
```

TobinQratio	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON	.0409648	.0863684	0.47	0.635	-.128537	.2104666
SIZE_LN	.1139854	.0162033	7.03	0.000	.0821858	.145785
OPERINC	1.114811	.2973442	3.75	0.000	.5312599	1.698361
AGE_LN	-.0516492	.0257898	-2.00	0.046	-.1022627	-.0010357
GEARING	-.0060014	.0010062	-5.96	0.000	-.0079761	-.0040268
REVGROWTH	.3030025	.1180798	2.57	0.010	.0712659	.5347392
LIQUIDITY	.1004513	.019569	5.13	0.000	.0620464	.1388562
_cons	-.8768857	.2897122	-3.03	0.003	-1.445458	-.308313

I risultati mostrano che la regressione è significativa, ma spiega una porzione ben più ridotta della variabilità del Q Ratio di Tobin rispetto alle precedenti regressioni sul ROA, registrando un indice R^2 *Adjusted* pari al 17,03%.

Il coefficiente della variabile POL_CON questa volta è positivo ma non significativo.

Si prosegue quindi con la quarta ed ultima regressione applicata al campione, volta ad esaminare la relazione che il Q Ratio di Tobin ha con l'incidenza delle connessioni politiche.

L'equazione della regressione è la seguente:

$$TOBINQRATIO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON_RATIO + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \epsilon$$

```
. regress TobinQratio POL_CON_RATIO SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY, robust
```

```
Linear regression              Number of obs   =      929
                              F(7, 921)       =      23.55
                              Prob > F              =      0.0000
                              R-squared             =      0.1780
                              Root MSE          =      .64399
```

TobinQratio	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON_RATIO	.7324383	.4548335	1.61	0.108	-.160192	1.625069
SIZE_LN	.1146013	.0162281	7.06	0.000	.0827529	.1464496
OPERINC	1.141653	.3041991	3.75	0.000	.5446489	1.738657
AGE_LN	-.050233	.0257585	-1.95	0.051	-.1007853	.0003192
GEARING	-.0060643	.0010081	-6.02	0.000	-.0080428	-.0040857
REVGROWTH	.2912979	.1190664	2.45	0.015	.0576249	.5249709
LIQUIDITY	.1009891	.0195042	5.18	0.000	.0627113	.1392669
_cons	-.8956663	.2907499	-3.08	0.002	-1.466276	-.3250571

Anche questo modello registra risultati significativi, pur mantenendo una bassa varianza spiegata. Come prima, il coefficiente di POL_CON_RATIO è positivo e, seppur caratterizzato da un p-value vicino a limiti statisticamente accettabili, non rilevante dal punto di vista empirico.

È quindi possibile trarre numerose conclusioni dai modelli esaminati, e il confronto tra i risultati ottenuti utilizzando il ROA e quelli basati sul Q Ratio di Tobin evidenzia alcune differenze cruciali che meritano una riflessione

approfondita. Mentre le regressioni sul ROA indicano una correlazione ampiamente significativa tra le *political connections* e la redditività aziendale, quelle basate sul Q Ratio di Tobin non mostrano tale significatività. Questa discrepanza può essere attribuita a diverse ragioni. In primo luogo, il ROA è una misura di redditività basata su dati di bilancio, che riflette la performance operativa effettiva dell'azienda. Le *political connections*, influenzando in maniera molto diretta fattori come l'accesso al credito, hanno un impatto tangibile sui risultati operativi, e quindi sul ROA. D'altro canto, il Q Ratio di Tobin è una misura di mercato che non incorpora solamente la performance operativa, ma anche la percezione degli investitori e le aspettative future. Specialmente in un contesto di elevata trasparenza e rigore normativo come quello britannico, le connessioni politiche potrebbero non essere sempre percepite positivamente dagli investitori. Inoltre, risulta difficile effettuare un'analisi che prende in considerazione un indicatore come il Q Ratio di Tobin in un orizzonte temporale così esteso, vista l'elevata probabilità che esso possa essere influenzato da numerosi eventi esterni.

Un altro fattore da considerare è la possibile variabilità temporale dell'effetto delle *political connections*. Mentre il ROA riflette la performance annuale, il Q Ratio di Tobin può risentire di fluttuazioni di breve termine nei prezzi azionari, che potrebbero non catturare pienamente l'impatto a lungo termine delle connessioni politiche.

In sintesi, i risultati indicano che, mentre le *political connections* hanno un impatto negativo e misurabile sulla redditività operativa delle aziende manifatturiere, questo effetto non si registra quando si considera la performance dell'azienda percepita dal mercato. Tali esiti suggeriscono

come la percezione degli investitori potrebbe sovrastimare i benefici operativi derivanti dalle connessioni politiche, o che tali benefici siano accentuati da altri fattori di mercato.

In generale, i modelli sopra riportati e i loro opposti risultati evidenziano anche la necessità di considerare più dimensioni della performance aziendale quando si valuta l'effetto delle *political connections*. Future ricerche potrebbero esplorare ulteriormente queste dinamiche, magari tenendo in considerazione intervalli temporali più brevi per ridurre il più possibile le discrepanze date dal *sentiment* del mercato.

7. ESTENSIONE DEL MODELLO A MOLTEPLICI SETTORI OPERATIVI

Visti i risultati ottenuti con le regressioni sul settore manifatturiero, si è deciso di ampliare l'analisi includendo altri settori nei quali operano le aziende quotate sull'LSE tra il 2008 e il 2019. Questo approccio non solo offre importanti spunti circa l'impatto delle diverse variabili su un campione omnicomprensivo, ma permette anche di verificare se le differenze tra i vari campi operativi mostrano un diverso impatto delle connessioni politiche sulla redditività. Per effettuare questa estensione, è stata utilizzata la stessa metodologia descritta in precedenza, garantendo così coerenza e comparabilità tra i risultati. Inoltre, al fine di controllare i diversi settori all'interno del campione, è stata inserita un'ulteriore variabile categoriale che viene chiamata INDUSTRY.

Il nuovo campione comprende quindi un insieme più ampio di aziende provenienti da vari settori, già categorizzati nella Tabella 1 all'interno del Capitolo 5, e permette di avere un quadro più completo dell'importanza delle *political connections* nel contesto aziendale. La Tabella 7, riportata qui di seguito, mostra una statistica descrittiva delle variabili considerate:

Tabella 7 – Principali misure di tendenza centrale delle variabili utilizzate nel campione multi-settore.

Nome della variabile	Media	Mediana	Minimo	Massimo
<i>Variabili dipendenti</i>				
ROA	1.67%	4.28%	-42.67%	56.64%
TOBINQRATIO	0.94	0.78	0.21	2.60
<i>Variabili di controllo</i>				
SIZE_LN	19.24	18.89	13.58	26.14
AGE_LN	3.32	3.30	0.69	5.62
GEARING	66.29	42.21	1.47	499.01
REVGROWTH	21.89%	5.64%	-89.80%	123.42%
LIQUIDITY	1.98	1.46	0.07	18.79

Per testare l'ipotesi H1 nel contesto *cross-sector*, è stata condotta una regressione lineare che mette in relazione la redditività aziendale, misurata tramite il ROA, con l'esistenza di *political connections* (POL_CON).

L'equazione della regressione è la seguente:

$$ROA_NETTO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \beta_8 * INDUSTRY + \epsilon$$

```
. regress ROA_NETTO POL_CON SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY INDUSTRY, robust
```

```
Linear regression              Number of obs   =      4,184
                              F(8, 4175)      =      755.32
                              Prob > F              =      0.0000
                              R-squared             =      0.8647
                              Root MSE         =      .05339
```

ROA_NETTO	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON	.0011554	.0037496	0.31	0.758	-.0061958	.0085067
SIZE_LN	.002123	.000614	3.46	0.001	.0009194	.0033267
OPERINC	.8498211	.017456	48.68	0.000	.815598	.8840442
AGE_LN	.0040931	.0008786	4.66	0.000	.0023705	.0058156
GEARING	-.0000969	.0000115	-8.40	0.000	-.0001195	-.0000743
REVGROWTH	-.0001255	.0006598	-0.19	0.849	-.0014191	.0011681
LIQUIDITY	.0014801	.000669	2.21	0.027	.0001685	.0027917
INDUSTRY	.0012073	.0002083	5.80	0.000	.0007988	.0016157
_cons	-.074726	.0125634	-5.95	0.000	-.099357	-.0500949

I risultati mostrano che la regressione è significativa e spiega una buona parte della variabilità del ROA, anche nel nuovo campione allargato. In questo caso però, il coefficiente associato a POL_CON è positivo ma non significativo. Si osserva un cambiamento di segno anche nella variabile REVGROWTH rispetto alle regressioni sul settore manifatturiero. Queste differenze potrebbero essere attribuite a differenti dinamiche di crescita nei vari settori industriali, dove l'impatto delle *political connections* può non essere direttamente legato alla crescita del fatturato, ma piuttosto a fattori di stabilità ed accesso a risorse strategiche.

In ultimo, per testare l'ipotesi H2 è stata effettuata una seconda regressione che considera l'incidenza delle *political connections* (POL_CON_RATIO) sul ROA.

L'equazione della regressione è la seguente:

$$ROA_NETTO = \beta_0 + \beta_1 * POL_CON_RATIO + \beta_2 * SIZE_LN + \beta_3 * OPERINC + \beta_4 * AGE_LN + \beta_5 * GEARING + \beta_6 * REVGROWTH + \beta_7 * LIQUIDITY + \beta_8 * INDUSTRY + \epsilon$$

```
. regress ROA_NETTO POL_CON_RATIO SIZE_LN OPERINC AGE_LN GEARING REVGROWTH LIQUIDITY INDUSTRY, robust
```

```
Linear regression              Number of obs   =    4,184
                              F(8, 4175)      =    755.05
                              Prob > F                =    0.0000
                              R-squared                =    0.8648
                              Root MSE             =    .05338
```

ROA_NETTO	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
POL_CON_RATIO	-.0420798	.0192491	-2.19	0.029	-.0798183	-.0043413
SIZE_LN	.0021207	.0006146	3.45	0.001	.0009157	.0033256
OPERINC	.8498531	.0174519	48.70	0.000	.8156381	.8840682
AGE_LN	.004039	.0008807	4.59	0.000	.0023124	.0057656
GEARING	-.0000971	.0000115	-8.42	0.000	-.0001197	-.0000745
REVGROWTH	-.0001295	.00066	-0.20	0.844	-.0014235	.0011646
LIQUIDITY	.0014689	.0006707	2.19	0.029	.000154	.0027838
INDUSTRY	.0011934	.0002072	5.76	0.000	.0007872	.0015997
_cons	-.0741174	.012559	-5.90	0.000	-.0987396	-.0494951

Anche questa regressione risulta significativa, spiegando molta della variabilità del ROA e riflettendo anche i risultati delle precedenti regressioni effettuati sul campione di aziende anufatturiere. Tuttavia, a differenza del modello che utilizza la variabile POL_CON come indipendente, essa mostra coefficienti notevolmente diversi. Questo potrebbe indicare che, mentre l'esistenza di *political connections* è generalmente positiva, la loro incidenza all'interno del board potrebbe non avere lo stesso effetto amplificatore in

tutti i settori, suggerendo la presenza di criticità specifiche nel campione *cross-sector*.

I risultati ottenuti dalle due regressioni multisetoriali mostrano una forte correlazione tra la redditività aziendale e le *political connections*, anche se la sua interpretazione risulta essere di difficile comprensione. Questo suggerisce la necessità di ulteriori ricerche per comprendere appieno le molteplici dinamiche settoriali. Inoltre, ulteriori regressioni effettuate utilizzando il Q Ratio di Tobin come variabile dipendente non hanno prodotto risultati significativi, evidenza che sostiene l'idea che utilizzare una misura di mercato non fa altro che diminuire l'affidabilità dei risultati prodotti.

In conclusione, l'analisi delle *political connections* e della loro influenza sulla redditività aziendale ha evidenziato risultati importanti sia nell'industria manifatturiera che in un contesto *cross-sector*. Mentre i risultati nel settore manifatturiero sono stati chiari ed hanno permesso di rifiutare le ipotesi formulate, l'estensione ad altri settori ha generato esiti difficili da decifrare. L'utilizzo di misure di mercato come il Q Ratio di Tobin ha mostrato risultati meno significativi, suggerendo come la percezione degli investitori potrebbe non sempre riflettere in maniera accurata gli effetti delle *political connections* sull'attività aziendale.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha esplorato il complesso e talvolta controverso rapporto tra connessioni politiche e performance aziendale, focalizzandosi sul settore manifatturiero britannico. Attraverso un'analisi empirica basata su dati di aziende quotate sul London Stock Exchange, lo studio ha cercato di quantificare l'effetto delle connessioni politiche, utilizzando indicatori come il Return on Assets (ROA) e il Q Ratio di Tobin.

I risultati ottenuti indicano che, contrariamente a quanto spesso indica la letteratura, le connessioni politiche non costituiscono una risorsa strategica per le aziende e danneggiano la loro redditività operativa. Tuttavia, la portata del loro impatto varia in base all'intensità delle connessioni e al contesto settoriale considerato. Nel settore manifatturiero, ad esempio, se si considera l'esistenza delle connessioni come fattore, le connessioni politiche sembrano avere un effetto negativo più marcato rispetto ad altri settori, suggerendo che le caratteristiche specifiche del settore influenzano il modo in cui tali connessioni vengono sfruttate.

D'altra parte, l'analisi ha anche rivelato come le connessioni politiche potrebbero portare dei preziosi benefici alle aziende, se viste con dalla prospettiva degli investitori, anche se questo non risulta provato dalle analisi effettuate, restando quindi un nodo ancora da sciogliere a livello di ricerca.

In conclusione, la ricerca ha dimostrato che le connessioni politiche possono essere un coltello a doppia lama per la performance aziendale, mostrando il loro lato più dannoso soprattutto quando esse non sono sfruttate con cautela e consapevolezza dei rischi. Le aziende devono considerare non solo

i benefici immediati, ma anche le implicazioni a lungo termine delle loro scelte strategiche, soprattutto in un contesto politico ed economico in continua evoluzione come quello britannico. Allo stesso tempo, i *policymakers* dovrebbero essere consapevoli dell'influenza che tali connessioni possono esercitare sulle dinamiche di mercato e sulla trasparenza delle decisioni governative, lavorando per garantire che l'interesse pubblico sia sempre preservato.

Il presente studio apre la strada a future ricerche che potrebbero approfondire ulteriormente le dinamiche settoriali e temporali delle connessioni politiche, estendendo l'analisi ad altri contesti economici e considerando variabili aggiuntive che potrebbero influenzare i risultati. In definitiva, le connessioni politiche rimangono un tema cruciale e complesso, la cui comprensione è essenziale per chiunque operi nel mondo degli affari o della politica.

BIBLIOGRAFIA

Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, and Walid Saffar. "The impact of political *connections* on FIRMS'OPERATING performance and financing decisions." *Journal of Financial Research* 35.3 (2012): 397-423.

Chen, Carl R., et al. "Helping hands or grabbing hands? An analysis of political *connections* and firm value." *Journal of Banking & Finance* 80 (2017): 71-89.

Claessens, Stijn, Erik Feijen, and Luc Laeven. "Political *connections* and preferential access to finance: The role of campaign contributions." *Journal of financial economics* 88.3 (2008): 554-580.

Cooper, Michael J., Huseyin Gulen, and Alexei V. Ovtchinnikov. "Corporate political contributions and stock returns." *The Journal of Finance* 65.2 (2010): 687-724.

Faccio, Mara, Ronald W. Masulis, and John J. McConnell. "Political *connections* and corporate bailouts." *The journal of Finance* 61.6 (2006): 2597-2635.

Faccio, Mara. "Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis." *Financial management* 39.3 (2010): 905-928.

Faccio, Mara. "Politically connected firms." *American economic review* 96.1 (2006): 369-386.

Faccio, Mara. "The characteristics of politically connected firms." (2007).

Fisman, Raymond. "Estimating the value of political *connections*." *American economic review* 91.4 (2001): 1095-1102.

Goldman, Eitan, Jörg Rocholl, and Jongil So. "Do politically connected boards affect firm value?." *The review of financial studies* 22.6 (2009): 2331-2360.

Goldman, Eitan, Jörg Rocholl, and Jongil So. "Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts." *Review of Finance* 17.5 (2013): 1617-1648.

Houston, Joel F., et al. "Political *connections* and the cost of bank loans." *Journal of Accounting Research* 52.1 (2014): 193-243.

Khwaja, Asim Ijaz, and Atif Mian. "Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market." *The quarterly journal of economics* 120.4 (2005): 1371-1411.

La Rocca, Maurizio, et al. "The relationship between political *connections* and firm performance: An empirical analysis in Europe." *Finance Research Letters* 49 (2022): 103157.

Leuz, Christian, and Felix Oberholzer-Gee. "Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia." *Journal of financial economics* 81.2 (2006): 411-439.

Modigliani, Franco, and Merton H. Miller. "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment." *The American economic review* 48.3 (1958): 261-297.

Piotroski, Joseph D., T. J. Wong, and Tianyu Zhang. "Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms." *Journal of Accounting Research* 53.2 (2015): 405-459.

Saeed, Abubakr, Yacine Belghitar, and Ephraim Clark. "Do political connections affect firm performance? Evidence from a developing country." *Emerging Markets Finance and Trade* 52.8 (2016): 1876-1891.

Su, Zhong-qin, and Hung-Gay Fung. "Political connections and firm performance in Chinese companies." *Pacific Economic Review* 18.3 (2013): 283-317.

Vorst, Patrick, and Teri Lombardi Yohn. "Life cycle models and forecasting growth and profitability." *The Accounting Review* 93.6 (2018): 357-381.

Wong, Wai-Yan, and Chee-Wooi Hooy. "Do types of political connection affect firm performance differently?" *Pacific-Basin Finance Journal* 51 (2018): 297-317.

Yazdanfar, Darush, Khalik Salman, and Leif Arnesson. "Life cycle of profitability among Swedish micro firms." *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development* 9.3 (2013): 340-351.