



FABRIZIO ROSSI

**RELIGIOSITÀ
E *CORPORATE*
FINANCIAL
*DECISIONS***



aracne



ISBN
979-12-218-0042-5

PRIMA EDIZIONE
ROMA 10 GIUGNO 2022

*Coloro che amiamo e che abbiamo perduto
non sono più dove erano
ma sono ovunque noi siamo
(Sant'Agostino)*

A mio padre

INDICE

<i>Introduzione</i>	9
Capitolo I Religione ed economia	15
Capitolo II Religiosità e <i>corporate governance</i>	41
Capitolo III Religiosità e <i>corporate finance</i>	71
Capitolo IV Religiosità e decisioni finanziarie delle imprese italiane quotate	107
<i>Conclusioni</i>	133
<i>Bibliografia</i>	137

INTRODUZIONE

La religione, e di riflesso la religiosità, viene definita come un “complesso di credenze, sentimenti, riti che legano un individuo o un gruppo umano con ciò che esso ritiene sacro, in particolare con la divinità, oppure il complesso dei dogmi, dei precetti, dei riti che costituiscono un dato culto religioso”. “Il concetto di religione non è definibile astrattamente, cioè al di fuori di una posizione culturale storicamente determinata e di un riferimento a determinate formazioni storiche”⁽¹⁾. Differentemente, e per taluni versi molto similmente, la cultura — seguendo la definizione fornita dall’enciclopedia Treccani — è “l’insieme delle cognizioni intellettuali che, acquisite attraverso lo studio, la lettura, l’esperienza, l’influenza dell’ambiente e rielaborate in modo soggettivo e autonomo diventano elemento costitutivo della personalità, contribuendo ad arricchire lo spirito, a sviluppare o migliorare le facoltà individuali, specialmente la capacità

(1) <https://www.treccani.it/enciclopedia/religione/#:~:text=religione%20Complesso%20di%20credenze%2C%20sentimenti,fig>

di giudizio. Complesso delle istituzioni sociali, politiche ed economiche, delle attività artistiche e scientifiche, delle manifestazioni spirituali e religiose che caratterizzano la vita di una determinata società in un dato momento storico”⁽²⁾.

La religione da secoli è al centro di un intenso dibattito di natura teologica, culturale ed economica. È opinione largamente condivisa come religione e cultura siano riconducibili allo stesso alveo, siano due argomenti inscindibili, e pertanto non trattabili separatamente come se fossero distanti ed estranei fra di loro⁽³⁾. La religione viene da più parti considerata una *proxy* culturale, un valore, una norma sociale, un’istituzione informale che racchiude credenze che a loro volta influenzano le attitudini e i comportamenti degli individui (Zamagni, 2012; Guiso, Sapienza e Zingales, 2003; Williamson, 2000).

Secondo il quotidiano *The Guardian* (27 agosto 2018), i più grandi gruppi religiosi della popolazione mondiale sono formati da Cristiani per 2.3 miliardi (31,2%),

(2) <https://www.treccani.it/enciclopedia/cultura/>.

(3) “Il rapporto cultura–religione, intendendo i due termini in senso collettivo, viene qui considerato non storicamente, vale a dire non nella retrospettiva dell’arco storico o nel vario articolarsi della fenomenologia etnica, ma nella sua natura intrinseca, o nella sua struttura interna. Qualcuno potrebbe, anzitutto, sollevare una obiezione di fondo alla stessa impostazione del rapporto, perché esso sembra presupporre, in certo modo, una distinzione reale tra i due termini in questione e sembra esigere una previa e chiara definizione dei medesimi. Mentre sappiamo bene quanto gli studiosi siano discordi tanto sulla definizione del concetto di di cultura quanto su quello di religione. Ed anche se, per evitare l’ostacolo delle definizioni, si voglia attenersi alla pluralità delle culture — ossia all’insieme di tutti i prodotti dello spirito umano e di tutte le forme del vivere sociale e individuale, da quello dei popoli senza scrittura a quello delle civiltà tecnicamente avanzate — e a tutte le espressioni religiose prese nella loro immediatezza, senza sottoporle ad alcun vaglio discriminatorio, non faremmo certo molti passi avanti nella analisi di tale rapporto” [Conio, C. (1976). Alcune osservazioni sul rapporto cultura e religioni. *Rivista di Filosofia Neo-Scolastica*, Vol. 68, No. 3, pp. 509–512].

Musulmani per 1.8 miliardi (24,1%), Induisti per 1.1 miliardi (15,1%) e Buddisti per 500 milioni (6,9%) di aderenti. Riclassificando le denominazioni religiose in macro gruppi, si identificano due grandi religioni che includono rispettivamente le religioni occidentali (Cristianesimo, Ebraismo ed Islamismo) e quelle orientali (Buddismo, Induismo e Taoismo): ciascuna di loro ha una influenza differente sull'economia.

Da più parti le credenze religiose sono considerate istituzioni informali, modelli di ordine sociale, che influenzano il comportamento economico, modellano i sistemi legali e le istituzioni politiche, e producono un impatto sui governi che promuovono diversi tipi di mercati e istituzioni finanziarie. I sistemi legali, i risultati economici e la religiosità dei Paesi sono fattori fortemente correlati tra loro (La Porta *et al.*, 1999; Williamson, 2000; Stulz e Williamson, 2003).

La Porta *et al.* (1999) e Stulz e Williamson (2003) empiricamente dimostrano che i Paesi in cui i Protestanti rappresentano la componente maggioritaria della popolazione hanno governi più efficienti e una tutela dei creditori più forte rispetto ai paesi cattolici. Questo risultato sembrerebbe in parte dettato dalle attitudini culturali, incluso l'individualismo e il collettivismo, che la religiosità ha plasmato nel tempo. Ad esempio, mentre i Paesi cattolici sono interventisti, i paesi protestanti non lo sono. Il Protestantesimo enfatizza l'individualismo e la responsabilità personale. I Protestanti tendono a credere che i benefici economici della proprietà, e quindi i diritti di proprietà, dovrebbero essere interamente attribuiti ai proprietari, mentre per i Cattolici, coerentemente con il principio del bene comune, la proprietà è qualcosa di addizionale rispetto al bene sociale (Baxamusa e Jalal, 2014).

Per ragioni storiche appare difforme anche la visione sul piano delle scelte finanziarie adottate dalle imprese per la copertura degli investimenti. Fino al XV secolo, infatti, la Chiesa cattolica ha considerato il prestito ed il relativo tasso di interesse una forma di usura. Di riflesso, l'utilizzo del debito, quale leva essenziale nel processo di finanziamento degli investimenti, veniva disconosciuto. Solo a seguito di una profonda riflessione ad opera della Scuola francescana nacquero i Monti di Pietà in qualità di istituzioni che erogavano credito. È solo nel 1745, tuttavia, che il debito e il tasso di interesse vengono esplicitamente e formalmente riconosciuti, come parte integrante del processo di allocazione delle risorse, attraverso la divulgazione dell'Enciclica *Vix Pervenit* ad opera di Papa Benedetto XIV.

Secondo la Dottrina Sociale della Chiesa l'obiettivo di ogni essere umano è quello di vivere una esistenza economicamente dignitosa per il tramite del salario percepito attraverso il lavoro, mentre l'obiettivo delle imprese è quello di perseguire il bene comune. Il profitto è importante nella misura in cui viene reinvestito nella produzione per garantire la sopravvivenza dell'azienda e per aumentare la ricchezza della comunità locale: il che consiste nell'espletamento di una serie di attività reali sottratte dalla speculazione finanziaria. La Chiesa cattolica sottolinea anche l'importanza della carità privata in assenza di strutture di supporto formale governative, come i mercati assicurativi ed i programmi di *welfare*.

Il presente lavoro si inserisce nel filone di studi che esamina il rapporto tra la Dottrina Sociale della Chiesa e il suo impatto sul *corporate decisions*. Coniugando il pensiero della Chiesa cattolica, la teoria dell'influenza delle figure apicali sull'organizzazione e sulle scelte aziendali (*upper*

echelons theory⁽⁴⁾), e la *social norm theory*, questo studio monografico propone un inquadramento teorico ed empirico tra la religiosità e il *corporate financial decisions*.

Lo studio in parola è strutturato in quattro capitoli.

Il primo, *Religione ed Economia*, affronta il nesso tra l'evoluzione dei sistemi politico-istituzionali ed economico-sociali, i comportamenti dell'*homo economicus* e la religione, nel solco delle Encicliche e degli altri scritti pastorali e della recente e crescente evidenza empirica sviluppatasi in tale contesto.

Il secondo capitolo, *Religiosità e corporate governance*, si snoda attorno al rapporto tra religione e *corporate decisions* con particolare riguardo al governo societario (*corporate governance*) e alla *corporate social responsibility* (CSR) delle imprese. Più in particolare, si passano in rassegna i numerosi studi empirici che esaminano la relazione tra religione ed etica e che enfatizzano il ruolo della religiosità come strumento di regolazione dei conflitti di agenzia (*agency theory*).

Il terzo, *Religiosità e corporate finance*, affronta il rapporto tra religione e finanza d'impresa. Più nello specifico, oltre a descrivere le principali teorie sulla *capital structure* e sulla politica dei dividendi, e a fornire un'ampia discussione della letteratura empirica esistente, richiama i principi

(4) L'Upper echelons theory (UE) è un quadro teorico proposto da Hambrick e Mason (1984) secondo cui le organizzazioni saranno un riflesso dei loro vertici aziendali. È una metodologia che si basa sulla demografia esecutiva come proxy dei comportamenti cognitivi delle figure subordinate sia quando esse agiscono individualmente che quando operano in un contesto di gruppo. In altri termini, secondo Hambrick e Mason (1984) le organizzazioni risentono dell'influenza culturale delle figure apicali che con i loro comportamenti, e attraverso le loro azioni, plasmano tutte le altre figure aziendali nel *decision-making process* individuale e di gruppo.

della Dottrina Sociale della Chiesa e la loro interrelazione con le decisioni finanziarie delle aziende e con il *corporate risk-taking*.

Il quarto capitolo, *Religiosità e decisioni finanziarie delle imprese italiane quotate*, esamina sul piano empirico la relazione tra religiosità e *corporate financial decisions* considerando un campione di imprese quotate sul mercato azionario italiano. Il capitolo in parola descrive la formulazione delle ipotesi oggetto del test empirico, illustra la metodologia d'indagine e il campione utilizzato, e discute i risultati ottenuti.

Infine, nell'ultima sezione, vengono illustrate le conclusioni a cui giunge questo studio monografico.

CAPITOLO I

RELIGIONE ED ECONOMIA

Introduzione

Sul piano antropologico la religione rappresenta una parte significativa della branca delle scienze culturali e sovente viene interamente assorbita dal concetto di cultura intesa in senso etnografico come “*conoscenza, credenze, arte, etica, costumi, pratiche e abilità che gli individui come membri di una comunità acquisiscono nel tempo*” (Tylor, 1871).

Secondo Geertz (1973, p. 89) la cultura identifica “un modello storicamente trasmesso di significati incarnati in simboli, un sistema di concezioni ereditate espresse in forme simboliche mediante le quali gli uomini comunicano, perpetuano e sviluppano la loro conoscenza e gli atteggiamenti nei confronti della vita”. Di più ampio spettro appare invece la definizione di Woodhead (2012) il quale attribuisce diversi significati al termine religione: “religione come credenza”, religione intesa “come segno di identità”, e “come ordine culturale e come valore”.