

*Banca d'Italia*  
*Lezioni Paolo Baffi*  
*di Moneta & Finanza*

ANDREI SHLEIFER

LEGAL FOUNDATIONS OF  
CORPORATE GOVERNANCE  
AND MARKET REGULATION



ROME, *December 2008*

Banca d'Italia  
Lezioni Paolo Baffi  
di Moneta & Finanza

ANDREI SHLEIFER

I FONDAMENTI GIURIDICI  
DELLA *CORPORATE GOVERNANCE*  
E DELLA REGOLAMENTAZIONE  
DEL MERCATO



R O M A, dicembre 2008

Finito di stampare  
nel mese di dicembre 2008  
presso il Centro Stampa  
della Banca d'Italia in Roma.

## CONTENTS

### *Legal Foundations of Corporate Governance and Market Regulation*

I.	Introduction	11
II.	Background on legal origins	16
III.	Basic facts	24
IV.	Explaining the facts	44
V.	Legal origins and culture	64
VI.	Legal origins and politics	66
VII.	Legal origins and history	71
VIII.	A blueprint for policy reform	82
IX.	Conclusion	87
	Notes	92
	References	94
	Figures and Tables	108

## SOMMARIO

### *I fondamenti giuridici della corporate governance e della regolamentazione del mercato*

I.	Introduzione	137
II.	Il contesto delle famiglie giuridiche	142
III.	I fatti principali	152
IV.	Un chiarimento sui fatti	174
V.	Famiglie giuridiche e cultura	197
VI.	Famiglie giuridiche e politica	199
VII.	Famiglie giuridiche e storia	204
VIII.	Uno schema per politiche di riforma	217
IX.	Conclusioni	222
	Note	227
	Riferimenti bibliografici	229
	Figure e Tavole	243

Andrei Shleifer (Harvard University)

LEGAL FOUNDATIONS OF CORPORATE GOVERNANCE  
AND MARKET REGULATION

## *I. Introduction*

About a decade ago, the three of us, together with Robert Vishny, published a couple of articles dealing with legal protection of investors and its consequences (La Porta et al. or LLSV, 1997, 1998). These articles generated a fair amount of follow-up research, and a good deal of controversy. This paper is our attempt to summarize the main findings and, more importantly, to interpret them in a unified way.

LLSV started from a proposition, standard in corporate law (e.g. Clark, 1986) and emphasized by Shleifer and Vishny (1997), that legal protection of outside investors limits the extent of expropriation of such investors by corporate insiders, and thereby promotes financial development.<sup>1</sup> From there, LLSV made two contributions. First, they showed that legal rules governing investor protection can be measured and coded for many countries using national commercial (primarily corporate and bankruptcy) laws. LLSV coded such rules for both the protection of outside shareholders and the protection of outside senior creditors for 49 countries. The coding showed that some countries offer much stronger legal protection of outside investors' interests than others.

Second, LLSV documented empirically that legal rules protecting investors vary systematically among legal traditions or origins, with the laws of common law countries (originating in English law) being more protective of outside

investors than the laws of civil law (originating in Roman law) and particularly French civil law countries. LLSV further argued that legal traditions were typically introduced into various countries through conquest and colonization, and as such were largely exogenous. LLSV then used the legal origin of commercial laws as an instrument for legal rules in a two stage procedure, where the second stage explained financial development. The purpose was to overcome the reverse causality argument that financial development causes legal development.

Subsequent research showed that the influence of legal origin on laws and regulations is not restricted to finance. In several studies conducted jointly with Simeon Djankov and others, we found that such outcomes as government ownership of banks (La Porta et al., 2002), the burden of entry regulations (Djankov et al., 2002), regulation of labour markets (Botero et al., 2004), incidence of military conscription (Mulligan and Shleifer, 2005a,b), and government ownership of the media (Djankov et al., 2003c) vary across legal families. In all these spheres, civil law is associated with a heavier hand of government ownership and regulation than common law. Many of these indicators of government ownership and regulation are associated with adverse impacts on markets, such as greater corruption, larger unofficial economy, and higher unemployment.

In still other studies, we have found that common law is associated with less formalism of judicial procedures

(Djankov et al., 2003b) and greater judicial independence (La Porta et al., 2004) than civil law. These indicators are in turn associated with better contract enforcement and greater security of property rights.

Assuming that this evidence is correct, it raises an enormous challenge of interpretation. What is the meaning of legal origin? Why is its influence so pervasive? How can the superior performance of common law in many areas be reconciled with the high costs of litigation, and well-known judicial arbitrariness, in common law countries?

In this paper, we adopt a broad conception of legal origin as a style of social control of economic life (and maybe of other aspects of life as well). In strong form (later to be supplemented by a variety of caveats), we argue that common law stands for the strategy of social control that seeks to support private market outcomes, whereas civil law seeks to replace such outcomes with state-desired allocations. In the words of one legal scholar, civil law is “policy implementing”, while common law is “dispute resolving” (Damaska, 1986). In the words of another, French civil law embraces “socially-conditioned private contracting”, in contrast to common law’s support for “unconditioned private contracting” (Pistor, 2006). We develop an interpretation of the evidence, which we call the Legal Origins Theory, based on these fundamental differences.

Legal Origins Theory traces the different strategies of common and civil law to different ideas about law and its purpose that England and France developed centuries ago.



These broad ideas and strategies were incorporated into specific legal rules, but also into the organization of the legal system, as well as the human capital and beliefs of its participants. When common and civil law were transplanted into much of the world through conquest and colonization, the rules, but also human capital and legal ideologies, were transplanted as well. Despite much local legal evolution, the fundamental strategies and assumptions of each legal system survived, and have continued to exert substantial influence on economic outcomes. As the leading comparative legal scholars Zweigert and Kotz emphasize, “the style of a legal system may be marked by an ideology, that is, a religious or political conception of how economic or social life should be organized” (p. 72). In this paper, we show how these styles of different legal systems have developed, survived over the years, and continued to have substantial economic consequences. In our conception, legal origin is central to understanding the varieties of capitalism.

The paper is organized as follows. In Section II, we describe the principal legal traditions. In Section III, we document the strong and pervasive effects of legal origin on diverse areas of law and regulation, which in turn influence a variety of economic outcomes. In Section IV, we outline the Legal Origins Theory, and interpret the findings from that perspective. In Sections V-VII, we deal with three lines of criticism of our research, all organized around the idea that legal origin is a proxy for something else. The three alternatives we consider are culture, politics, and history. Our

strong conclusion is that, while all these factors influence laws, regulations, and economic outcomes, it is almost certainly false that legal origin is merely a proxy for any of them.

Section VIII briefly considers the implications of our work for economic reform, and describes some of the reforms that had taken place. Many developing countries today find themselves heavily over-regulated in crucial spheres of economic life, in part because of their legal origin heritage. Legal Origins Theory, and the associated measurement of legal and regulatory institutions, provides some guidance to reforms.

Section IX concludes the paper.

We note that this paper is not a survey, and therefore only introduces particular papers in so far as they enter the discussion of the meaning and the consequences of legal origin. The last decade has witnessed an explosion of research on corporate governance which uses the investor protection framework. This research has successfully replaced the traditional Berle-Means conception of a public corporation with a much more realistic one for most of the world model of family-run firms, pyramidal and group structures, and tremendous conflicts between outside investors and controlling shareholders. This research, however, is not covered in our paper.

## *II. Background on legal origins*

In their remarkable 300-page survey of human history, “The Human Web”, Robert and William McNeill (2003) show how the transmission of information across space shapes human societies. Information is transmitted through trade, conquest, colonization, missionary work, migration, and so on. The bits of information transmitted through these channels include technology, language, religion, sports, but also law and legal systems. Some of these bits of information are transplanted voluntarily, as when people adopt technologies they need. This makes it difficult to study the consequences of adoption because we do not know whether to attribute these consequences to what is adopted, or to the conditions that invited the adoption. In other instances, the transplantation of information is involuntary, as in the cases of forced religious conversion, conquest, or colonization. These conditions, unfavourable as they are, make it easier to identify the consequences of specific information being transplanted.

Legal origins or traditions present a key example of such often involuntary transmission of different bundles of information across human populations. Legal scholars believe that some national legal systems are sufficiently similar in some critical respects to others to permit classification of national legal systems into major families of law (David and Brierley, 1985; Reynolds and Flores, 1989; Glendon et al.,

1992 and 1994; Zweigert and Kotz, 1998). “The following factors seem to us to be those which are crucial for the style of a legal system or a legal family: (1) its historical background and development, (2) its predominant and characteristic mode of thought in legal matters, (3) especially distinctive institutions, (4) the kind of legal sources it acknowledges and the way it handles them, and (5) its ideology” (Zweigert and Kotz, 1998, p. 68).

All writers identify two main secular legal traditions: common law and civil law, and several sub-traditions – French, German, socialist, and Scandinavian – within civil law. Occasionally, countries adopt some laws from one legal tradition and other laws from another, and researchers need to keep track of such hybrids, but generally a particular tradition dominates in each country.

The key feature of legal traditions is that they have been transplanted, typically though not always through conquest or colonization, from relatively few mother countries to most of the rest of the world (Watson, 1974). Such transplantation covers specific laws and codes, the more general styles or ideologies of the legal system, but also individuals with mother-country training, human capital, and legal outlook.

Of course, following the transplantation of some basic legal infrastructure, such as the legal codes, legal principles and ideologies, and elements of the organization of the judiciary, the national laws of various countries changed, evolved, and adapted to local circumstances. Cultural, religious, and

economic conditions of every society came to be reflected in their national laws, so that legal and regulatory systems of no two countries are literally identical. This adaptation and individualization, however, was incomplete. Enough of the basic transplanted elements have remained and persisted (David, 1985) to allow the classification into legal traditions. As a consequence, legal transplantation represents the kind of involuntary information transmission that the McNeills have emphasized, which enables us to study the consequences of legal origin.

Before discussing the legal traditions of market economies, we briefly comment on socialist law. The socialist legal tradition originates in the Soviet Union, and was spread by the Soviet armies first to the former Soviet republics and later to Eastern Europe.<sup>2</sup> It was also imitated by some socialist states, such as Mongolia and China. After the fall of the Berlin Wall, the countries of the former Soviet Union and Eastern Europe reverted to their pre-Russian-revolution or pre-World War II legal systems, which were French or German civil law. In our work based on data from the 1990s, we have often classified transition economies as having the socialist legal system. However, today, academics and officials from these countries object to such classification, so in the present paper we classify them according to the key influence on their new commercial laws. A couple of countries, such as Cuba, still maintain the socialist legal system, and await liberation and re-classification. These countries typically lack

other data, so no socialist legal origin countries appear in the analysis in the present paper.

Figure I shows the distribution of legal origin of commercial laws throughout the world. The common law legal tradition includes the law of England and its former colonies. The common law is formed by appellate judges who establish precedents by solving specific legal disputes. Dispute resolution tends to be adversarial rather than inquisitorial. Judicial independence from both the executive and legislature are central. “English common law developed because landed aristocrats and merchants wanted a system of law that would provide strong protections for property and contract rights, and limit the crown’s ability to interfere in markets” (Mahoney, 2001, p. 504). Common law has spread to the British colonies, including the United States, Canada, Australia, India, South Africa, and many other countries. Of the maximal sample of 150 countries used in our studies, there are 42 common law countries.

The civil law tradition is the oldest, the most influential, and the most widely distributed around the world, especially after so many transition economies returned to it. It originates in Roman law, uses statutes and comprehensive codes as a primary means of ordering legal material, and relies heavily on legal scholars to ascertain and formulate rules (Merryman, 1969). Dispute resolution tends to be inquisitorial rather than adversarial. Roman law was rediscovered in the Middle Ages in Italy, adopted by the Catholic Church for its purposes,

and from there formed the basis of secular laws in many European countries.

Although the origins of civil law are ancient, the French civil law tradition is usually identified with the French Revolution and Napoleon's codes, which were written in the early 19th century. In contrast to common law, "French civil law developed as it did because the revolutionary generation, and Napoleon after it, wished to use state power to alter property rights and attempted to insure that judges did not interfere. Thus, quite apart from the substance of legal rules, there is a sharp difference between the ideologies underlying common and civil law, with the latter notably more comfortable with the centralized and activist government" (Mahoney, 2001, p. 505).

Napoleon's armies introduced his codes into Belgium, the Netherlands, Italy, and parts of Germany. In the colonial era, France extended her legal influence to the Near East and Northern and Sub-Saharan Africa, Indochina, Oceania, and French Caribbean Islands. Napoleonic influence was also significant in Luxembourg, Portugal, Spain, and some Swiss cantons. When the Spanish and Portuguese empires in Latin America dissolved in the 19th century, it was mainly the French civil law that the law-makers of the new nations looked to for inspiration. In the 19th century, the French civil code was also adopted, with many modifications, by the Russian Empire, and through Russia to the neighbouring regions it influenced and occupied. These countries adopted

the socialist law after the Russian Revolution, but typically reverted to the French civil law after the fall of the Berlin Wall. There are 84 French legal origin countries in the sample.

The German legal tradition also has its basis in Roman law, but the German Commercial Code was written in 1897 after Bismarck's unification of Germany. It shares many procedural characteristics with the French system, but accommodates greater judicial law-making. The German legal tradition influenced Austria, the former Czechoslovakia, Greece, Hungary, Italy, Switzerland, Yugoslavia, Japan, Korea, and a few countries of the former Soviet Union. Taiwan's laws came from China, which relied heavily on German laws during modernization. There are 19 German legal origin countries in the sample.

The Scandinavian family is usually viewed as part of the civil law tradition, although its law is less derivative of Roman law than the French and German families (Zweigert and Kotz, 1998). Most writers describe the Scandinavian laws as distinct from others, and we have kept them as a separate family (with 5 members) in our research.

Before turning to the presentation of results, five points about this classification are in order. First, although the majority of legal transplantation is the product of conquest and colonization, there are important exceptions. Japan adopted the German legal system voluntarily. Latin American former Spanish and Portuguese colonies ended up with codifications heavily influenced by the French legal tradition



after gaining independence. Beyond the fact that Napoleon had invaded the Iberian Peninsula, the reasons were partly the new military leaders' admiration for Bonaparte, partly language, and partly Napoleonic influence on the Spanish and Portuguese codes. In this instance, the exogeneity assumption from the viewpoint of studying economic outcomes is still appropriate. The 19th century influence of the French civil law in Russia and Turkey was largely voluntary, as both countries sought to modernize. But the French and German civil law traditions in the rest of the countries in Eastern Europe, the Middle East, and Central Asia are the result of the conquests by the Russian, Austro-Hungarian, Ottoman, and German empires. The return of these countries to their pre-Soviet legal traditions during the transition from socialism is voluntary, but shaped largely by history.

Second, because Scandinavian countries did not have any colonies, and Germany's colonial influence was short-lived and abruptly erased by World War I, there are relatively few countries in these two traditions. As a consequence, while we occasionally speak of the comparison between common and civil law, most of the discussion compares common law to the French civil law. This is mainly because each tradition includes a large number of countries, but also because they represent the two most distinct approaches to law and regulation.

Third, although we often speak of common law and French civil law in terms of pure types, in reality there has been a great deal of mutual influence and in some areas convergence. There is a good deal of legislation in common law countries, and a good deal of judicial interpretation in civil law countries. But the fact that the actual laws of real countries are not pure types does not mean that there are no systematic differences.

Fourth, some have noted the growing importance of legislation in common law countries as proof that judicial law-making no longer matters. This is incorrect, for a number of reasons. Statutes in common law countries often follow and reflect judicial rulings, so jurisprudence remains the basis of statutory law. Even when legislation in common law countries runs ahead of judicial law-making, it often must coexist with, and therefore reflects, pre-existing common law rules. Indeed, statutes in common law countries are often highly imprecise, with an expectation that courts will spell out the rules as they begin to be applied. Finally, and most crucially, because legal origin shapes fundamental approaches to social control of business, even legislation in common law countries expresses the common law way of doing things. For all these reasons, the universal growth of legislation in no way implies the irrelevance of legal origin.

Fifth, with the re-classification of transition economies from socialist into the French and German civil law families, one might worry that the differences among legal origins

described below are driven by the transition economies. They are not. None of our substantive results change if we exclude the transition economies.

With these points in mind, we can turn to the evidence.

### *III. Basic facts*

#### *The evidence in brief*

Figure II organizes some of our own and related research on the economic consequences of legal origin. It shows the links from legal origin to particular legal rules, and then to economic outcomes. Figure II immediately suggests several problems for empirical work. First, in our framework, legal origin has influenced many spheres of law-making and regulation, which makes it dangerous to use it as an instrument. Second, we have drawn a rather clean picture pointing from particular legal rules to outcomes. In reality, a variety of legal rules (e.g. those governing both investor protection *and* legal procedure) can influence the protection of outside investors and hence financial markets. This, again, makes empirical work less clean.

Before turning to the evidence, we make four comments about the data. First, all the data used in this paper, and a good deal more, are available at <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/data.html>. We do not discuss

the data in detail, but the descriptions are available in the original papers presenting the data.

Second, the basic evidence we present takes the form of cross-country studies. An important feature of these studies is that all countries receive the same weight. There is no special treatment of mother countries, of rich countries, etc. This design may obscure the differences, discussed below, within legal origins, such as the greater dynamism of law in mother countries than in former colonies.

Third, the sources of data on legal rules and institutions vary significantly across studies. Some rules, such as many indicators of investor protection and of various government regulations, come from national laws. Those tend to be “laws on the books”. Other indicators are mixtures of national laws and actual experiences, and tend to combine substantive and procedural rules. These variables are often constructed through collaborative efforts with law firms around the world, and yield summary indicators of legal rules and their enforcement. For example, the study of legal formalism (Djankov et al., 2003b) reflects the lawyers’ characterization of procedural rules that would typically apply to a specific legal dispute; the study of the efficiency of debt enforcement (Djankov et al., 2006) incorporates estimates of time, cost, and resolution of a standardized insolvency case. The procedure used in each study has its advantages and problems. An important fact, however, is the consistency of

results across both data collection procedures and spheres of activity that we document below.

Fourth, over the years, various writers have criticized both the conceptual foundations of LLSV variables such as shareholder rights indices (Coffee, 1999) and the particular values we have assigned to these variables, in part because of conceptual ambiguity (Spamann, 2005). We have corrected our mistakes, but have also moved on to conceptually less ambiguous measures (Djankov et al., 2008). These corrections have strengthened the original results. The findings we discuss below use the most recent data.

To organize the discussion, we do not provide a full survey of the available evidence, but rather a sampling with an emphasis on the breadth of the findings. The available studies have followed a similar pattern, shown in Figure II. They first consider the effect of legal origin on particular laws and regulations, and then the effects of these laws and regulations on the economic outcomes that they might influence most directly.

The available studies can be divided into three categories. First, several studies following LLSV (1997, 1998) examine the effects of legal origin on investor protection, and then the effect of investor protection on financial development. Some of these studies look at stock markets. The LLSV measure of anti-director rights has been replaced by a measure of shareholder protection through securities laws in the offerings of new issues (La Porta et al., 2006), and by

another measure of shareholder protection from self-dealing by corporate insiders through corporate law (Djankov et al., 2008). As outcomes, these studies use such measures as the ratio of stock market capitalization to GDP, the pace of public offering activity, the voting premium (see Dyck and Zingales, 2004), dividend payouts (La Porta et al., 2000), Tobin's Q (La Porta et al., 2002), and ownership dispersion (La Porta et al., 1999). Predictions for each of these variables emerge from a standard agency model of corporate governance, in which investor protection shapes external finance (e.g. Shleifer and Wolfenzon, 2002).<sup>3</sup>

Other studies in this category look at creditor rights. The LLSV (1997, 1998) measure from bankruptcy laws has been updated by Djankov et al. (2007). Djankov et al. (2006) take a different approach to creditor protection by looking at the actual efficiency of debt enforcement, as measured by creditor recovery rates in a hypothetical case of an insolvent firm. The latter study addresses a common criticism that it is law enforcement, rather than rules on the books, that matters for investor protection by integrating legal rules and characteristics of enforcement in the efficiency measure. La Porta et al. (2002) focus on state involvement in financial markets by looking at government ownership of banks. These studies typically consider the size of debt markets as an outcome measure, although Djankov et al. (2007) also examine several subjective assessments of the quality of private debt markets.

In the second category, several papers consider government regulation, or even ownership, of particular economic activities. Djankov et al. (2002) look at the number of steps an entrepreneur must complete in order to begin operating a business legally, a number that in 1999 ranged from 2 in Canada and New Zealand to 22 in the Dominican Republic. They examine the impact of such entry regulation on corruption and the size of the unofficial economy. Botero et al. (2004) construct indices of labour market regulation and examine their effect on labour force participation rates and unemployment. Djankov et al. (2003a) examine government ownership of the media, which remains extensive around the world, particularly for television. Mulligan and Shleifer (2005a,b) look at one of the ultimate forms of government intervention in private life, military conscription.

The third category of papers investigates the effects of legal origin on the characteristics of the judiciary (and other government institutions), and then the effect of those on the security of property rights and contract enforcement. Djankov et al. (2003b) look at the formalism of judicial procedures in various countries, and its effect on the time it takes to evict a non-paying tenant or to collect a bounced cheque. This variable can be interpreted more broadly as the efficiency of contract enforcement by courts, and in fact turns out to be highly correlated with the efficiency of debt collection obtained in an entirely different way by Djankov et al. (2006). La Porta et al. (2004) adopt a very different

strategy and collect information from national constitutions on judicial independence (as measured by judicial tenure) and the acceptance of appellate court rulings as a source of law. They then ask directly whether judicial independence contributes to the quality of contract enforcement and the security of property rights.

Tables I-III show a sampling of results from each category of studies. In each Table, the top panel presents the regressions of legal or regulatory institutions on legal origins, controlling only for per capita income. In the original papers, many more controls and robustness checks are included, but here we present the stripped down regressions. The bottom panel of each Table then presents some results of regressions of outcomes on legal rules. We could of course combine the two panels in an instrumental variables specification, but, as we indicated previously, we do not recommend such specifications since legal origin influences a broad range of rules and regulations, and we cannot guarantee that the relevant ones are not omitted in the first stage.

Begin with Table I. Higher income per capita is associated with better shareholder and creditor protection, more efficient debt collection, and lower government ownership of banks (Panel A). Civil law is generally associated with lower shareholder and creditor protection, less efficient debt enforcement, and higher government ownership of banks. The estimated coefficients imply that, compared with common law, French legal origin is associated with a reduction of



0.33 in the anti-self-dealing index (which ranges between 0 and 1), of 0.33 in the index of prospectus disclosure (which ranges between 0 and 1), of 0.84 in the creditor rights index (which ranges from 0 to 4), of 13.6 points in the efficiency of debt collection (out of 100), and a rise of 33 percentage points in government ownership of banks. The effect of legal origin on legal rules and financial institutions is statistically significant and economically large.

Higher income per capita is generally associated with more developed financial markets, as reflected in a higher stock market capitalization to GDP ratio, more firms per capita, less ownership concentration, a lower control premium, a higher private credit to GDP ratio, and lower interest rate spreads.<sup>4</sup> Investor protection is associated with more developed financial markets (Panel B). The estimated coefficients imply that a two-standard deviation increase in the anti-self-dealing index is associated with an increase in the stock market to GDP ratio of 42 percentage points, an increase in listed firms per capita of 38 percentage points, and a reduction in ownership concentration of 6 percentage points. A two-standard deviation improvement in prospectus disclosure is associated with a reduction in the control premium of 0.15 (the mean premium is 0.11). The effect of legal rules on debt markets is also large. A two-standard deviation increase in creditor rights is associated with an increase of 15 percentage points in the private credit to GDP ratio. A two-standard deviation increase in the efficiency of debt collection is associated with

an increase of 27 percentage points in the private credit to GDP ratio. A two-standard deviation increase in government ownership of banks is associated with a 16 percentage point rise in the spread between lending and borrowing rates (the median spread is 12).<sup>5</sup>

Table II presents the results on regulation. Higher income per capita is correlated with lower entry regulation and government ownership of the media, but not with labour regulation or conscription (Panel A). Both French and German civil origins have more entry and labour regulation, higher state ownership of the media, and heavier reliance on conscription.<sup>6</sup> The coefficients imply that, compared with common law, French legal origin is associated with an increase of 0.69 in the (log) number of steps to open a new business (which ranges from 0.69 to 3.0), a rise of 0.26 in the index of labour regulation (which ranges from 0.15 to 0.83), an 0.21 rise in government ownership of the media (which ranges from 0 to 1), and an 0.55 increase in conscription (which ranges from 0 to 1).

According to the estimated coefficients in Panel B, a two-standard deviation increase in the (log) number of steps to open a new business is associated with an 0.71 worsening of the corruption index and a 14 percentage point rise in employment in the unofficial economy. A two-standard deviation increase in the regulation of labour implies a 1.99 percentage point reduction in the male labour force participation rate, a 2.32 percentage point increase in the

unemployment rate, and a 5.67 percentage point rise in the unemployment rate of young males.

Table III shows the results on judicial institutions. Higher income per capita is associated with less legal formalism but not with longer judicial tenure or the acceptance of case law (Panel A). Here again, legal origin has a pronounced effect on institutions. Compared with common law countries, civil law countries generally have more legal formalism, lower judicial tenure, and sharply lower constitutional acceptance of case law.<sup>7</sup> The estimated coefficients imply that French legal origin is associated with an increase of 1.49 in the index of legal formalism, a reduction of 0.24 in judicial tenure, and of 0.67 in case law. These are large effects since legal formalism ranges from 0.73 to 6.0, and both judicial tenure and case law range from 0 to 1.

Judicial institutions matter for both the efficiency of contract enforcement and the security of property rights (Panel B). The estimated coefficients imply that a two-standard deviation increase in legal formalism is associated with a 65 percentage point increase in the time to collect on a cheque and a reduction of 1.1 in the index of contract enforcement (the latter ranges from 3.5 to 8.9). Moreover, a two-standard deviation increase in judicial tenure is associated with a 2.9 point rise in the property rights index. Finally, a two-standard deviation increase in case law is associated with an improvement of 1.3 points in the property rights index, which ranges from 1 to 5.

### *Initial criticisms*

So, what do we learn from these tables? The economic consequences of legal origin are pervasive. Compared with French civil law, common law is associated with a) better investor protection, which in turn is associated with improved financial development, better access to finance, and higher ownership dispersion; b) lighter government ownership and regulation, which are in turn associated with less corruption, better functioning labour markets, and smaller unofficial economies; and c) less formalized and more independent judicial systems, which are in turn associated with more secure property rights and better contract enforcement.

The most important aspect of these results from our viewpoint is how pervasive is the influence of legal origin. As we discuss below, many objections have been raised with respect to individual pieces of this evidence. We address later the most far-reaching criticism, that legal origin is a proxy for something else, but deal here with more parochial concerns. The key point to start with, however, is that objections rarely come to grips with the breadth of the influence of legal origin on economic outcomes.

We focus on objections to the law and finance evidence. The most immediate objection is reverse causality: countries improve their laws protecting investors as their financial markets develop, perhaps under political pressure from those investors. If instrumental variable techniques were

appropriate in this context, a two-stage procedure, in which in the first stage the rules are instrumented by legal origin, would address this objection. LLSV (1997, 1998) pursue this strategy. But even if instrumental variable techniques are inappropriate because legal origin influences finance through channels other than rules protecting investors, legal origins are still exogenous, and to the extent that they shape legal rules protecting investors, these rules cannot be just responding to market development. Moreover, this criticism in no way rejects the significance of legal origin in shaping outcomes; it speaks only to the difficulty of identifying the channel.

Recent evidence has gone beyond cross-section to look at changes in financial development in response to changes in legal rules, thereby relieving the reverse causality concerns. Greenstone, Oyer, and Vissing-Jørgensen (2006) examine the effects of the 1964 Securities Act Amendments, which increased the disclosure requirements for U.S. over-the-counter firms. They find that firms subject to the new disclosure requirements had a statistically significant abnormal excess return of about 10 per cent over the year and a half that the law was debated and passed relative to a comparison group of unaffected NYSE/AMEX firms. Bushee and Leuz (2005) obtain similar findings using a regulatory change on U.S. over-the-counter markets. Linciano (2003) examines the impact of the Draghi reforms in Italy, which improved shareholder protection. The voting premium steadily declined

over the period that the Draghi committee was in operation, culminating in a drop of 7 per cent in the premium at the time of the passage of the law. Nenova (2006) analyses how the control premium is affected by changes in shareholder protection in Brazil. She documents that the control value more than doubled in the second half of 1997 in response to the introduction of Law 9457/1997, which weakened minority shareholder protection. Moreover, control values dropped to pre-1997 levels when in the beginning of 1999 some of the minority protection rules scrapped by the previous legal change were reinstated.

Turning to the evidence on credit markets, Djankov et al. (2007) show that private credit rises after improvements in creditor rights and in information sharing in a sample of 129 countries. For a sample of 12 transition economies, Haselmann et al. (2006) report that lending volume responds positively to improvements in creditor rights. Visaria (2006) estimates the impact of introducing specialized tribunals in India aimed at accelerating banks' recovery of non-performing loans. She finds that the establishment of tribunals reduces delinquency in loan repayment by between 3 and 10 percentage points. Musacchio (2006) finds that the development of bond markets in Brazil is correlated with changes in creditors' rights. Gamboa and Schneider (2007), in an exhaustive study of recent bankruptcy reform in Mexico, show that changes in legal rules lowered the time it

takes firms to go through bankruptcy proceedings and raised recovery rates.<sup>8</sup>

A second concern about the law and finance evidence is omitted variables – the very reason IV techniques are not suitable for identifying the channels of influence. How do we know that legal origin influences financial development through legal rules, rather than some other channel (or perhaps even other rules)? The most cogent version of this critique holds that legal origin influences contract enforcement and the quality of the judiciary, and it is through this channel that it effects financial development. Indeed, we know from La Porta et al. (1999, 2004) and Djankov et al. (2003b), as illustrated in Table III above, that common law is associated with better contract enforcement.

This objection is significant since, in reality, enforcement and rules are not entirely separable. A formalistic judiciary might be better able to enforce bright line rules than broad legal standards; an independent judiciary might have a comparative advantage at enforcing standards. One way to address this concern is to control for contract enforcement as best we can. In the regressions above, we control for per capita income, which is a crude proxy of the quality of the judiciary. More recent studies, such as Djankov et al. (2008) and La Porta et al. (2006), also control for the quality of contract enforcement from Djankov et al. (2003b), with the result that both the actual legal rules *and* the quality of contract enforcement matter. For the case of credit markets,

Safavian and Sharma (2006) show that creditor rights benefit debt markets if the country has a good enough court system, but not if it does not. Djankov et al. (2006) combine the rules and their actual enforcement into an integrated measure of debt enforcement efficiency. This measure (see Table I) is highly predictive of debt market development. The available evidence suggests that both good rules and their enforcement matter, and that the combination of the two is generally most effective.

Another relevant distinction is between legal rules and their interpretation. One view is that the actual legal rules, which might have come from legislation, from appellate decisions, or from legislation codifying previous appellate decisions, are shaped by legal origin and in turn shape finance. For example, the extensive approval and disclosure procedures for self-dealing transactions discourage them in common law countries, as compared to the French civil law countries (Djankov et al., 2008).

Other writers emphasize the flexibility of judicial decision-making under common law. One version of this argument suggests that common law judges are able or willing to enforce more flexible financial contracts, and that such flexibility promotes financial development (Gennaioli, 2007). Lerner and Schoar (2005) and Bergman and Nikolaievsky (2007) present some evidence in support of this view. In the context of labour markets, Ahlering and Deakin (2005) likewise argue that in civil law countries, unlike in common



law ones, freedom of contract is counterbalanced by the exercise of public power for the protection of workers in the French tradition, and the communitarian conception of the enterprise in the German one. Pistor (2006) presents a legal and historical account of the greater contractual flexibility in common law, the reason being that contractual freedom is unencumbered by social conditionality.<sup>9</sup>

A second version of the flexibility thesis stresses the ability of common law courts to use broad standards rather than specific rules in rendering their decisions. This ability enables judges to “catch” self-dealing or tunnelling, and thereby discourages it. Coffee (1999) has famously called this the smell-test of common law. Johnson et al. (2000) examine several legal cases concerning tunnelling of assets by corporate insiders in civil law countries, and find that the bright line rules of civil law allow corporate insiders to structure legal transactions that expropriate outside investors. In contrast, the broader standards of common law, such as fiduciary duty, discourage tunnelling more effectively.

At this point, there is evidence supporting both the “laws on the books” and the “judicial flexibility” theories. As we argue in Section IV, both interpretations are also consistent with the fundamental differences between common and civil law.

### *Recent findings on resource allocation*

Recent years have seen an explosion of research on the consequences of legal rules and regulations, many of which are related to legal origin, for resource allocation. We briefly review this evidence before turning to the interpretation.

Perhaps the largest body of work concerns the effect of financial development on resource allocation. Many of these papers use LLSV indicators of investor protection, as well as legal origins as instruments for financial development. The central paper here is Rajan and Zingales (1998), who find that in financially developed countries sectors which for technological reasons depend more on external finance, grow faster. In a similar spirit, Wurgler (2000) finds that financially developed countries exhibit a higher responsiveness of investment to growth opportunities.<sup>10</sup>

Several studies use the data from Botero et al. (2004) to examine the effects of labour regulation on resource allocation. Gaëlle and Scarpetta (2007) show that employment regulations lead to substitution from permanent to temporary employment. Haltiwanger et al. (2006) and Micco and Pages (2006) find that legal employment protections reduce labour turnover. Cunat and Melitz (2006) find that countries with light labour market regulations specialize in volatile industries. Lafontaine and Sivadasan (2007) study one firm operating in 43 countries, and find that employment protections lead to

labour misallocation, delayed entry, and operation of fewer outlets.

Entry regulations, another sphere influenced by legal origin, also affect resource allocation. Fisman and Sarria-Allende (2004) find that entry regulations distort industry structure and promote concentration. Klapper et al. (2006) and Djankov et al. (2007b) show that such regulations stifle entry. Ciconne and Papaioannou (2006b) report that countries with lower entry regulations see more entry in industries that experience expanding global demand and technology shifts.

Two other papers use our variables to examine the effects of contract enforcement on the structure of production. Nunn (2007) finds that countries with good contract enforcement specialize in the production of goods for which relationship-specific investments are more important. Antras, Desai, and Foley (2007) find that weak investor protections limit the scale of multi-national firm activity, increase the reliance on FDI flows, and alter the decision to deploy technology through FDI rather than licensing.

Finally, a growing body of research shows that costly regulation can reduce the benefits of international trade. Lopez-de-Cordova (2007) finds that exporting firms grow 4 percentage points faster after trade liberalization in countries with less burdensome labour regulations. Using cross-country data, Freund and Bolaki (2007) show that trade openness has a positive impact on per capita income only in countries with

low regulation of entry. Chang et al. (2005) present a similar finding for labour market regulation. Helpman et al. (2007) find that the probability that two countries trade is smaller when the cost of entry regulation is high in both countries.

All this evidence suggests that through their effect on finance, labour markets, and competition, legal origin indeed influences resource allocation. This raises the question of whether one can take the next step and connect legal origin to aggregate economic growth. This, however, has proved to be difficult, as we explain next.

Mahoney (2001) shows that, in the recent period, common law countries have grown faster than French legal origin countries. Mahoney is indeed correct: during 1960-2000, compared with the common law countries, GDP per capita in the French legal origin countries has grown about 0.6 percentage points slower per year. On the other hand, German legal origin countries grew faster than the common law countries. Depending on the specification, there are similar differences in the growth rates of GDP per worker, capital stock per worker, and productivity.

These results, however, are not particularly robust. The growth effects of legal origin become weaker once we control for a measure of human capital, namely average years of schooling in 1960 – a standard control in such regressions. Indeed, throughout the 1960-2000 period, years of schooling are sharply higher in common law countries than in French legal origin ones, even holding per capita income

constant. Interestingly, Rostowski and Stacescu (2006) argue that legal origin should enter the growth equation precisely through education because England pursued more enlightened educational policies in its colonies than did France. French colonial education was largely guided by the idea of assimilation, with French textbooks, French teachers, and instruction in French. The British, in contrast, adapted colonial education to local conditions, and taught in vernacular. This is a very original theory, and we hope it is developed.

The most obvious potential channel of influence of legal origin on growth is financial development, since legal origin has such strong effects on finance. Using legal origins as instruments, Beck et al. (2000a,b) found that private debt market development is a statistically significant and quantitatively important predictor of growth. Again, however, one needs to be careful, both because (as we argued above) the exclusion restriction is unlikely to be satisfied and because the results are often sensitive to the inclusion of other variables, such as alternative measures of human capital.

In sum, there is by now a great deal of evidence that legal origin influences legal rules and regulations, which in turn have substantial impact on important economic outcomes – from financial development, to unemployment, to investment and entry, to the size of unofficial economy, to international trade. Much of this evidence suggests that

common law is associated with better economic outcomes than French civil law.

The evidence also suggests that legal origin influences patterns of growth *within* industries, although it is much weaker that legal origin predicts aggregate growth. The last finding resonates with the obvious observation made by LLSV (1998) that countries like France and Belgium achieved very living standards despite their legal origin. One possible explanation of the aggregate growth evidence is that civil law countries have found compensating mechanisms to overcome the baggage of their legal tradition in the long run. Another possibility is that the last 40 years have been unrepresentative, and that in the long run there are periods that advantage civil law regimes (such as state-led growth). We do not know which of these, or some other explanation, is correct.<sup>11</sup>

All this evidence leaves us with a major question: Why does legal origin matter, and why does it matter in such a pervasive way for both rules and economic outcomes? What are the historical and structural differences among common and civil law countries that have such pervasive consequences for both the specific legal and regulatory rules and major economic outcomes? In the next section, we attempt to answer this question.

#### *IV. Explaining the facts*

The correlations documented in the previous section require an explanation. LLSV (1997, 1998) do not advance such an explanation, although in a broader study of government institutions, LLSV (1999) follow Hayek (1960) and suggest that common law countries are more protective of private property than French legal origin ones. In the ensuing years, many academics, ourselves included, used the historical narrative to provide a theoretical foundation for the empirical evidence (see Glaeser and Shleifer, 2002; Djankov et al., 2003c; and Mulligan and Shleifer, 2005b). In this section, we begin with the alternative historical explanations, and then try to revise, synthesize and advance previous theoretical accounts into the Legal Origins Theory.<sup>12</sup>

##### *Revolutionary explanations*

The standard explanation of the differences between common law and French civil law in particular, and to a lesser extent German law, focus on 17th-19th century developments (Merryman, 1969; Zweigert and Kotz, 1998; Klerman and Mahoney, 2007). According to this theory, the English lawyers were on the same winning side as the property owners in the Glorious Revolution, and in opposition to the Crown and to its courts of royal prerogative. As a consequence, the

English judges gained considerable independence from the Crown, including lifetime appointments in the 1701 Act of Settlement. A key corollary of such independence was the respect for private property in English law, especially against possible encroachments by the sovereign. Indeed, common law courts acquired the power to review administrative acts: the same principles applied to the deprivation of property by public and private actors (Mahoney, 2001, p. 513). Another corollary is respect for the freedom of contract, including the ability of judges to interpret contracts without a reference to public interest (Pistor, 2005). Still another was the reassertion of the ability of appellate common law courts to make legal rules, thereby becoming an independent source of legal change separate from Parliament. Judicial independence and law-making powers in turn made judging a highly attractive and prestigious occupation.

In contrast, the French judiciary was largely monarchist in the 18th century (many judges bought offices from the king), and ended up on the wrong side of the French Revolution. The revolutionaries reacted by seeking to deprive judges of independence and law-making powers, to turn them into automata in Napoleon's felicitous phrase. Following Montesquieu's (1748) doctrine of separation of powers, the revolutionaries proclaimed legislation as the sole valid source of law, and explicitly denied the acceptability of judge-made law. "For the first time, it was admitted that the sovereign is capable of defining law and of reforming it as a whole.



True, this power is accorded to him in order to expound the principles of natural law. But as Cambaceres, principal legal adviser to Napoleon, once admitted, it was easy to change this purpose, and legislators, outside of any consideration for 'natural laws' were to use this power to transform the basis of society" (David and Brierley, 1985, p. 60).

Hayek (1960) traces the differences between common and civil law to distinct conceptions of freedom. He distinguishes two views of freedom directly traceable to the predominance of an essentially empiricist view of the world in England and a rationalist approach in France. "One finds the essence of freedom in spontaneity and the absence of coercion, the other believes it to be realized only in the pursuit and attainment of an absolute social purpose; one stands for organic, slow, self-conscious growth, the other for doctrinaire deliberateness; one for trial and error procedure, the other for the enforced solely valid pattern" (p. 56). To Hayek, the differences in legal systems reflect these profound differences in philosophies of freedom.

To implement his strategy, Napoleon promulgated several codes of law and procedure intended to control judicial decisions in all circumstances. Judges became bureaucrats employed by the state; their positions were seen as largely administrative, low-prestige occupations. The ordinary courts had no authority to review government action, making them useless as guarantors of property against the state.

The diminution of the judiciary was also accompanied by the growth of the administrative, as Napoleon created a huge and invasive bureaucracy to implement the state's regulatory policies (Woloch, 1994). Under Napoleon, "the command orders were now unity of direction, hierarchically defined participation in public affairs, and above all the leading role assigned to the executive bureaucracy, whose duty was to force the pace and orient society through the application from above of increasingly comprehensive administrative regulations and practices" (Woolf, 1992, p. 95).

Merryman (1969, p. 30) explains the logic of codification: "If the legislature alone could make laws and the judiciary could only apply them (or, at a later time, interpret and apply them), such legislation had to be complete, coherent, and clear. If a judge were required to decide a case for which there was no legislative provision, he would in effect make law and thus violate the principle of rigid separation of powers. Hence it was necessary that the legislature draft a code without gaps. Similarly, if there were conflicting provisions in the code, the judge would make law by choosing one rather than another as more applicable to the situation. Hence there could be no conflicting provisions. Finally, if a judge were allowed to decide what meaning to give to an ambiguous provision or an obscure statement, he would again be making law. Hence the code had to be clear."

Yet, according to Merryman (1996), Napoleon's experiment failed in France, as the notion that legislation

can foresee all future circumstances proved unworkable. Over decades, new French courts were created, and they as well as older courts increasingly became involved in the interpretation of codes, which amounted to the creation of new legal rules. Even so, the law-making role of French courts was never explicitly acknowledged, and never achieved the scope of their English counterparts.

Perhaps more importantly for cross-country analysis, the developing countries into which the French legal system was transplanted apparently adhered faithfully to the Napoleonic vision. In those countries, judges stuck to the letter of the code, resolving disputes based on formalities even when the law needed refinement. Enriques (2002) shows that, even today, Italian magistrates let corporate insiders expropriate investors with impunity, as long as formally correct corporate decision-making procedures are followed. In the transplant and to some extent even in the origin countries, legislation remained, at least approximately, the sole source of law, judicial law-making stayed close to non-existent, and judges retained their bureaucratic status. Merryman memorably writes that “when the French exported their system, they did not include the information that it really does not work that way, and failed to include the blueprint of how it actually does work” (1996, p. 116). This analysis of the “French deviation” may explain the considerable dynamism of the French law as compared to its transplant countries, where legal development stagnated. The French emphasis

on centralized bureaucratic control may have been the most enduring influence of transplantation.

Although less has been written about German law, it is fair to say that it is a bit of a hybrid (Dawson, 1960, 1968; Merryman, 1969; Zweigert and Kotz, 1998). Like the French courts, German courts had little independence. However, they had greater power to review administrative acts, and jurisprudence was explicitly recognized as a source of law, accommodating greater legal change.

The historical analysis has three key implications for the economic consequences of legal origin. First, the built-in judicial independence of common law, particularly in the cases of administrative acts affecting individuals, suggests that common law is likely to be more respectful of private property and contract than civil law.

Second, common law's emphasis on judicial resolution of private disputes, as opposed to legislation, as a solution to social problems, suggests that we are likely to see greater emphasis on private contracts and orderings, and less emphasis on government regulation, in common law countries. To the extent that there is regulation, it aims to facilitate private contracting rather than to direct particular outcomes. Pistor (2006) describes French legal origin as embracing socially-conditioned private contracting, in contrast to common law's support for unconditioned private contracting. Damaska (1986) calls civil law "policy-implementing", and common law "dispute resolving".

Third, the greater respect for jurisprudence as a source of law in the common law countries, especially as compared to the French civil law countries, suggests that common law will be more adaptable to the changing circumstances, a point emphasized by Hayek (1960) and more recently Levine (2005). These adaptability benefits of common law have also been noted by scholars in law and economics (Posner, 1973; Rubin, 1977; Priest, 1977; Ponzetto and Fernandez, 2008), who have made the stronger claim that through sequential decisions by appellate courts, common law evolves not only for the better, but actually towards efficient legal rules. The extreme hypothesis of common law's efficiency is difficult to sustain either theoretically or empirically, but recent research does suggest that the ability of judges to react to changing circumstances – the adaptability of common law – tends to improve the law's quality over time. For example, Gennaioli and Shleifer (2007) argue in the spirit of Cardozo (1921) and Stone (1985) that the central strategy of judicial law-making is distinguishing cases from precedents, which has an unintended benefit that the law responds to a changing environment. The quality of law improves on average even when judges pursue their policy preferences; law-making does not need to be benevolent.

The theoretical research on the adaptability of common law has received some empirical support in the work of Beck et al. (2003), who show that the acceptability of case law variable from La Porta et al. (2004) captures many of the

benefits of common law for financial and other outcomes. On the other hand, a recent study of the evolution of legal doctrine governing construction disputes in the U.S. over the period of 1970-2005 finds little evidence either that legal rules converge over time, or that they move towards efficient solutions (Niblett, Posner, and Shleifer, 2007).

### *Medieval explanations*

The idea that the differences between common and civil law manifest themselves for the first time during the Enlightenment seems a bit strange to anyone who has heard of Magna Carta. Some of the differences were surely sharpened, or even created, by the English and the French Revolutions. For example, judges looked to past judicial decisions for centuries in both England and France prior to the revolutions (Gorla and Moccia, 1981). However, the explicit reliance on precedent as a source of law (and the term precedent itself) is only a 17th and 18th century development in England (Berman, 2003). Likewise, the denial of the legal status of precedent in France is a Napoleonic rather than an earlier development.

But in other respects, important differences pre-date the revolutions. The English judges fought the royal prerogative, used juries to try criminal cases, and pressed the argument that the King (James) was not above the law early in the

17th century. They looked down on the inquisitorial system that flourished on the Catholic continent. In light of such history, it is hard to sustain the argument that the differences between common and civil law only emerged through revolutions.

Several distinguished legal historians, including Dawson (1960) and Berman (1983), trace the divergence between French and English law to a much earlier period, namely the 12th and 13th centuries. According to this view, the French Crown, which barely had full control over the Ile de France let alone other parts of France, adopted the bureaucratic inquisitorial system of the Roman Church as a way to unify and perhaps control the country. The system persisted in this form through the centuries, although judicial independence at times increased as judges bought their offices from the Crown. Napoleonic bureaucratization and centralization of the judiciary is seen as a culmination of a centuries-old tug of war between the centre and the regions.

England, in contrast, developed jury trials as far back as the 12th century, and enshrined the idea that the Crown cannot take the life or property of the nobles without due process in the Magna Carta in 1215. The Magna Carta stated, “No freeman shall be taken or imprisoned or disseised or outlawed or exiled or in any way ruined, nor will we go or send against him, except by the lawful judgement of his peers or by the law of the land”. The Magna Carta established the foundations of the English legal order. As in France, such

independence was continuously challenged by the Crown, and the courts of royal prerogative, subordinate to the Crown, grew in importance in the 16th century, during the reign of Queen Elizabeth. Yet, as we indicated earlier, even during Elizabeth's reign, and much more so during those of James I and Charles I, Parliament and courts repeatedly reaffirmed the rights of individuals against royal demands. Chief Judge Edward Coke's early 17th century insistence that the king is not above the law is neither a continental nor a post-revolutionary phenomenon. The Glorious Revolution eliminated the courts of royal prerogative, and eventually enshrined the principles of judicial independence in several acts of Parliament.

Glaeser and Shleifer (2002) present a theoretical model intended to capture this comparative 12th and 13th century narrative, but with an economic twist. They argue that England was a relatively peaceful country during this period, in which decentralized dispute resolution on the testimony of independent knights (juries) was efficient. France was a less peaceful country, in which high nobles had the power to subvert decentralized justice, and hence a much more centralized system, organized, maintained, and protected by the sovereign, was required to administer the law. Roman law provided the backbone of such a system. This view sees the developments of 17th and 18th centuries as reinforcing the structures that evolved over the previous centuries.



Regardless of whether the revolutionary or the medieval story is correct, they have very similar empirical predictions. In the medieval narrative, as in the revolutionary one, common law exhibits greater judicial independence than civil law, as well as greater sympathy of the judiciary towards private property and contract, especially against infringements by the executive. In both narratives, judicial law-making and adaptation play a greater role in common than in civil law, although this particular difference might have been greatly expanded in the Age of Revolutions. The historical accounts may differ in detail, but they lead to the same place as to the fundamental features of law. These features, then, carry through the process of transplantation, and appear in the differences among legal families.

### *Legal Origins Theory*

Legal Origins Theory has three basic ingredients. First, regardless of whether the medieval or the revolutionary narrative is the best one, by the 18th or 19th centuries England and Continental Europe, particularly France, have developed very different styles of social control of business, and institutions supporting these styles. Second, these styles of social control, as well as legal institutions supporting them, were transplanted by the origin countries to most of the world, rather than written from scratch. Third, although

a great deal of legal and regulatory change has occurred, these styles have proved persistent in addressing social problems.

Djankov et al. (2003c) propose a particular way of thinking about the alternative legal styles. All legal systems seek to simultaneously address twin problems: the problem of disorder or market failure, and the problem of dictatorship or state abuse. There is an inherent trade-off in addressing these twin problems: as the state becomes more aggressive in dealing with disorder, it may also become more abusive. We can think of the French civil law family as a system of social control of economic life that is relatively more concerned with disorder, and relatively less with dictatorship, in finding solutions to social and economic problems. In contrast, the common law family is relatively more concerned with dictatorship, and less with disorder. These are the basic attitudes or styles of the legal and regulatory systems, which influence the “tools” they use to deal with social concerns. Of course, common law does not mean anarchy, as the government has always maintained a heavy hand of social control; nor does civil law mean dictatorship. Indeed, both systems seek a balance between private disorder and public abuse of power. But they seek it in different ways: common law by shoring up markets, civil law by restricting them or even replacing them with state commands.

Legal Origins Theory raises the obvious question of how the influence of legal origin has persisted over the decades or even centuries. Why so much hysteresis? What is it that

the British brought on the boat that was so different from what the French or the Spaniards brought, and that had such persistent consequences? The key point to realize is that transplantation involves not just specific legal rules (many of which actually change later), but also legal institutions (or which judicial independence might be the most important), human capital of the participants in the legal system, and crucially the strategy of the law for dealing with new problems. Successive generations of judges, lawyers, and politicians all learn the same broad ideas of how the law and the state should work. The legal system supplies the fundamental tools for addressing social concerns, and it is that system, as defined by Zweigert and Kotz, with its codes, distinctive institutions, modes of thought and even ideologies, that is very slow to change.

The fact that legal system is slow to change does not mean that specific legal rules and regulations never change. As we discuss below, governments in both common and civil law countries entered many new spheres of social control in the 20th century, but typically in ways consistent with their legal traditions. In some more stable areas of law, such as legal procedure, there is sometimes a great deal of rigidity even in the specific rules. Balas et al. (2007) compute the index of the formalism of legal procedure, considered in Table II, for 20 common law and 20 civil law countries over the period 1950-2000. Consistent with Djankov et al. (2003b), they find that formalism is higher in civil than in

common law countries in 2000, but also in 1950. Perhaps more surprisingly, formalism is extraordinarily stable. Among common law countries, the average of the ratio of 2000 to 1950 procedural formalism is 0.90; among civil law countries the average of this ratio is 1.10. The data reflects significant persistence of the differences among legal origins, with no evidence of convergence.

The reader might wonder at this point whether Legal Origins Theory simply identifies legal families with different “ideologies” or “cultures”. To the extent that ideologies or cultures refer to the beliefs about how the law should deal with social problems, Legal Origins Theory clearly accepts the view that ideologies and cultures are crucial for the persistent influence of legal families. But the central point is that the reason for persistence is that the beliefs and ideologies become incorporated in legal rules, institutions, and education, and as such are transmitted from one generation to the next. It is this incorporation of beliefs and ideologies into the legal and political infrastructure that enables legal origin to have such persistent consequences for rules, regulations, and economic outcomes.

The account of legal origin has implications for how the government responds to new needs both across activities and over time. Essentially, the toolkit of civil law features more prominently such policies as nationalization and direct state control; the toolkit of common law features more litigation and market-supporting regulation. Mulligan and

Shleifer (2005b) argue that, by specializing in such “policy-implementing” solutions, the civil law system tends to expand the scope of government control to new activities when a need arises. Perhaps the best known historical example of this is the vast expansion of military conscription in France under Napoleon, made possible by the already existing presence of government bureaucracy that could administer the draft in every French village (Woloch, 1994). Because the state’s presence on the ground is less pervasive under the common law, it tends not to rely as extensively on administrative solutions, and more on “market-supporting” or “dispute-resolving” ones.

Likewise, one can argue that, when the market system gets into trouble or into a crisis, the civil law approach is to repress it or to replace it with state mandates, while the common law approach is to shore it up. One place to see this might be the regulatory response to the Great Depression and financial crises of the 20th century. According to Morck and Steier (2005), “the responses of the Dutch, Italian, Japanese, and Swedish governments to the financial crisis of the 1920s and 1930s were to substitute various mechanisms of state-controlled capital allocation for their stock markets” (p. 39). “A similar succession of financial manias, panics, and crises in Britain, Canada, and the United States ultimately strengthened shareholder rights” (p. 39). The United States responded to the Great Depression by introducing securities regulation and deposit insurance. These strategies intended

to rehabilitate and support markets, not to replace them. Even Roosevelt's most radical aspirations fell short of nationalization. This contrast between the replacement of markets with state solutions in civil law countries, and the rehabilitation of markets in common law countries, appears quite pervasive.

One form of government reaction to new circumstances is the expansion of public involvement into new spheres. Economic historians have sometimes argued that because legal origins have differed for centuries, one should observe equally sharp differences in rules and regulations in the 19th century as well. This, of course, does not follow. To the extent that public intervention in markets changes over time and responds to social needs or political imperatives, laws and regulations will change as well, but in ways that are consistent with legal traditions. Both labour laws and securities laws are creatures of the 20th century; they were introduced as a response to perceived social needs. Yet, as the evidence in Section III shows, these laws took different forms in countries from different legal traditions, consistent with broad strategies of *how* the state intervenes.

Ahlering and Deakin (2005) elaborate this point in the context of labour laws. They argue that the current differences between the labour laws of Britain and Continental Europe can be traced to the differences in the ways common and civil law systems saw the role of the enterprise as far back as the Industrial Revolution. Common law saw the enterprise

as an unencumbered property or the employer, with the workers relegated to contractual claims on the surplus from production. In contrast, civil law saw property and responsibility as two sides of the same coin. Thus, the support provided by the legal system to the freedom of contract and property rights was counterbalanced in the French tradition by the exercise of public power for the protection of workers, and in the Germanic tradition by the communitarian conception of the enterprise. Ahlring and Deakin suggest that these differences in “legal cultures” persist even today.

Crucially, the Legal Origins Theory does not say that common law always works better for the economy. As Glaeser and Shleifer (2002, 2003) show, regulation and state control may well be efficient responses to disorder, where common-law solutions fail to sustain markets.<sup>13</sup> Indeed, all countries efficiently resort to the quintessentially civil law solution of planning in time of war, and add good dollops of state intervention and control in response to major threats to order, such as terrorism. Glaeser and Shleifer (2003) interpret the early 20th century rise of the regulatory state in the U.S. as an efficient response to the massive subversion of the justice system by large corporations.

Legal Origins Theory does not imply that the outcomes we observe are always or even typically efficient within a given legal family. There are several reasons for inefficiency, quite aside from interest group politics. First, at the most basic level, the tools used by a legal system may lead to outcomes

that are worse than the initial problem. Excessive regulation of entry in civil law countries is a good example. Second, courts or legislators in a country might bring into one domain a set of tools that has been used in another, out of either philosophical outlook or a desire for consistency, with adverse results. For example, the strategy of extensive interlocutory appeals that is standard in a civil law system can slow down a bankruptcy proceeding, where time is of the essence, and lead to a large loss of value (Djankov et al., 2006). Third, additional and perhaps the greatest inefficiencies may arise from transplantation. A regulatory approach that works well in France may become little but a source of corruption and delay in a poor West African country. As we show in Section VIII, an understanding of regulatory inefficiencies afforded by the Legal Origins Theory can form the basis of reform.

To reiterate, no country exhibits a system of social control that is an ideal type; all countries mix the two approaches. Common law countries are quite capable of civil law solutions, and vice versa. Nonetheless, the empirical prediction of the Legal Origins Theory is that some of the differences between the legal origins are deep enough that we observe them expressed in the different strategies of social control of economic life even after centuries of legal and regulatory evolution. Perhaps because the legal system is such a difficult to change element of social order, supported by legal institutions, human capital and expectations, legal



origins survive both time and transplantation. This, we submit, is what gives them explanatory power.

### *Interpretation of the evidence*

In interpreting the evidence in light of the Legal Origins Theory, it is easiest to proceed in reverse: from judicial independence to government regulation to finance. The evidence on judicial independence directly confirms the predictions. As we can see in Table III, compared with French civil law, common law countries have less formalized contract enforcement, longer constitutional tenure of Supreme Court judges (a direct indicator of independence), and greater recognition of case law as a source of law, which Beck et al. (2003) use as an indicator of adaptability. Also consistent with the Legal Origins Theory, these characteristics of legal systems predict both the efficiency of contract enforcement – measured objectively *and* subjectively – and the security of property rights.

The evidence on government regulation is consistent with the Legal Origins Theory as well. The historical evidence suggests that civil law countries are more likely to address social problems through government ownership and mandates, whereas common law countries are more likely to do so through private contract and litigation. When common law countries regulate, we expect their regulation to support

private contracting rather than dictate outcomes. We see those differences across a broad range of activities – from entry and labour regulation to recruitment of armies. We also see that civil law countries exhibit heavier government ownership of both the media and banks.

The theory is also consistent with the evidence on finance. The better protection of both shareholders and creditors in common law countries than especially in the French civil law ones is consistent with the principal historical narrative of the greater security of private property and better contract enforcement under common law. Moreover, as noted by Beck et al. (2003), financial markets may be an area where the adaptability of judge-made rules, as exemplified by the American Delaware courts, is especially beneficial.

Roe (2006) points out that many of the legal rules protecting investors in common law countries are statutory rather than judge-made, so in many crucial respects regulation rather than judge-made law is responsible for investor protection. Securities laws in general and disclosure rules in particular, which La Porta et al. (2006) show to provide some of the most effective investor protections, are entirely statutory. Jackson and Roe (2007) further find that the budgets and staffing levels of securities regulators, which are higher in common law countries, predict financial development. Is this evidence consistent with Legal Origins Theory?

The answer, we believe, is yes. Common law countries succeed in finance because their regulatory strategies seek to sustain markets rather than replace them. Returning to the examples of securities regulation and of the often statutory regulation of self-dealing transactions, the statutory requirements of disclosure originate in the common law of fiduciary relationships. Market forces on their own are not strong enough, and contract claims not cheap enough to pursue, to protect investors from being cheated. A regulatory framework that offers and enforces such protection, and makes it easier for investors to seek legal remedies to rectify the wrongs even when doing so relies on public action, allows more extensive financial contracting. The form of statutory protection of investors in common law countries, as compared to civil law countries, is consistent with Legal Origins Theory. Finance falls into line with other evidence.

### *V. Legal origins and culture*

In this section and the next two, we address the central criticism of research on legal origins: that they are merely proxy for other factors influencing legal rules and outcomes. The three factors we consider are culture, history, and politics. We stress from the outset that it is *not* our position, nor our objective in these sections, to show that culture,

history, or politics, are unimportant for legal and regulatory rules. All of them are clearly important, and there is a great deal of evidence confirming their roles. Our point is rather to establish, as clearly as possible, a much more modest yet central to the Legal Origins Theory proposition that legal origin is *not* a proxy for something else.

We begin with culture, which has been considered a potential explanation of the evidence on legal origins.<sup>14</sup> Stulz and Williamson (2003) suggest that, in light of the hostility of some of the religious traditions to lending on interest, religion may be a more fundamental determinant of legal rules governing creditor protection than legal tradition. Licht et al. (2005) present a more sweeping case, using sociological measures of cultural attitudes to predict legal rules. So are legal origins merely proxies for cultural variables?

Table IV shows the facts. First, religion is not nearly as important a determinant of creditor rights as legal origin (see Djankov et al., 2007). Second, most indices of cultural attitudes do not influence creditor rights holding legal origin constant. There is some evidence that a nation's masculinity (defined as "the degree to which the society reinforces, or does not reinforce, the traditional masculine work role model of achievement, control, and power") is not conducive to creditor protection, while belief in the independence of children is, but neither variable makes much of a dent in the effect of legal origin on creditor rights.

Cultural variables, then, do not make much of a dent in the explanatory power of legal origin. We note, however, that we have used the sociological notions of what culture is, focusing on religion and broad social attitudes. One can alternatively include in culture something like “legal culture”, which would make culture indistinguishable from legal origin. This theory of culture, of course, we do not reject.

## *VI. Legal origins and politics*

A broader challenge to the explanatory power of legal origin has been posed by political theories of corporate finance. There are now many papers in this literature, including Hellwig (2000), Rajan and Zingales (2003), Pagano and Volpin (2005, 2006), Perotti and von Thadden (2006), and Roe (2000, 2006), and even a recent survey by Haber and Perotti (2007). Although the papers differ in detail, they have a common theme, so we take the liberty of providing an integrated account. Also, while some of the papers cover developing countries, virtually all of them deal with Western Europe, or the Wealthy West, a point we return to below.

According to the political theories, sometime in the middle of the 20th century, Continental European countries formed alliances between families that controlled firms and (typically organized) labour. In many cases, these alliances

were a response to crises from hyperinflation, depression, or defeat in war. These political alliances sought to win elections in order to secure the economic rents of the insiders, and to keep them from the “outsiders”, such as unorganized labour, minority shareholders, corporate challengers, or potential entrants. When these alliances won elections, they wrote legal rules to benefit themselves. The families secured poor protection of outside shareholders, so they could hold on to the private benefits of control. Labour got social security and worker protection laws, which maintained employment and wages of the insiders. Both the families and labour secured the laws protecting them against product market competition, such as regulations of entry. The legal rules observed in the data, then, are outcomes of this democratic process, and not of any “permanent” conditions, such as legal origin.

The political story is part of a broader narrative of Continental European history in the 20th century, in which the response to crisis is variously characterized by the rise of proportional representation (Alesina and Glaeser, 2004; Persson and Tabellini, 2003), socialist politics (Alesina and Glaeser, 2004), and social democracy (Roe, 2000). The United States was spared these political developments, and therefore did not get the laws adopted on the Continent. Some implications of these theories are broadly consistent with the evidence: countries that have strong shareholder protections indeed have weak protections of labour and low regulations of entry. The suggestion of this research is that

legal origin enters the various regressions summarized in Section III spuriously, with French (and German) legal origins serving as proxies for – depending on the exact paper – social democracy, leftist politics, or proportional representation. If politics were appropriately controlled for in the regressions, legal origin would not matter.

The political story is very plausible, since we see social democracies in Continental Europe but not in the United States. For this reason, we consider it in some detail. We do so in three steps. First, we briefly look at the logic of the story. Second, we show what happens when some of the political variables proposed in this literature are actually added to the regression. Third, we test an implication of the available political models, namely that the formation of laws is a consequence of democratic politics.<sup>15</sup> This prediction implies, most immediately, that the relationship between legal origins and laws should not hold outside democracies.

With respect to the logic of the story, it is hard to understand why organized labour accepts rules that facilitate the diversion of corporate wealth, or tunnelling – something we see on a fairly large scale in, say, Italy or Belgium. We can see the argument for the Swedish system, in which the leading families stay in control, but are kept on a tight leash through government regulations, and certainly not allowed to expropriate investors. Sweden indeed has a valuable stock market and low private benefits of control. It is harder to accept the notion that organized labour endorses tunnelling

of corporate wealth, since presumably such wealth could be taxed or shared with the workers.

But what do the data say? Table V presents regressions of the legal and institutional rules on three variables considered by the political theories. The first one is proportional representation, the form of democracy seen as an adaptation to political demands of labour in the early 20th century (Alesina and Glaeser, 2004; Persson and Tabellini, 2003). We obviously run these regressions for democracies only. The second variable, collected by Botero et al. (2004) for 85 countries, is the share of years between 1928-1995 when the chief executive and the largest party in the legislature were leftist or centrist. The third variable is union density, defined as the percentage of the total workforce affiliated to labour unions in 1997. The regressions in Table V cover the whole sample and are not confined to Western Europe or the OECD.

For all three variables, the results in Table V are straightforward. Political variables explain the variation in legal rules only occasionally. In contrast, legal origin continues to explain the variation even with political variables in the regression, and the difference between common law and French civil law remains highly statistically significant. This is true for all three political variables aiming to get at the political explanation of legal rules. While each political variable is surely measured with error, and our specifications surely do not capture the full subtlety of the political theories,



political variables are rarely significant. In contrast, legal origin is consistently significant, even with political variables in the regression.

We next ask whether legal origins only have an effect in democracies, which would be the case if they were proxies for the political sentiment of the majority. In this scenario, legal origin would not predict legal rules in autocracies. In contrast, under Legal Origins Theory, they should predict legal rules in autocracies as well. In Table VI, we focus on autocracies (countries with a positive autocracy score from Alvarez et al., 2000). For nearly all our variables, the differences between common law and French legal origin remain significant among autocracies. This result holds for other measures of non-democratic government as well. We see this evidence as a direct rejection of the hypothesis that legal origin is a proxy for the political sentiment of the democratic majority. Political theories can perhaps be adjusted to incorporate autocracies, but the data suggest that legal origins are quite distinct from political sentiment.

None of this is to say that politics is unimportant for either legal rules or economic outcomes. Indeed, political change may provide the impetus for countries to revise their laws and regulations. But the thrust of Legal Origins Theory is that, even in response to political demands, countries will design reforms consistently with their legal traditions. Interestingly, in their working paper, Botero et al. (2003) run a test of this theory by asking whether leftist politics has a differential

effect on labour regulations in common and French civil law countries. The paper finds that leftist politics increase employment and industrial relations protections in the French but not in the English legal origin countries. In other words, labour regulation in common law countries appears to resist leftist politics, perhaps because of judicial checks and balances, and perhaps of the desire to preserve markets. Legal origins thus is *not* a proxy for leftist politics.

### *VII. Legal origins and history*

Perhaps the most difficult challenge to the hypothesis that legal origin causes outcomes has been posed by historical arguments. Because virtually all of these arguments focus on finance, we likewise focus on finance in this section, but bearing in mind that an alternative theory must address all the evidence. At the broadest level, historical arguments suggest that the positive correlation between common law and finance is a 20th century phenomenon. According to the critics, if one looks at historical data, particularly from the early 20th century, the correlation does not exist. Because legal traditions pre-date the 20th century, they cannot, say the critics, account for the differences in financial development.

It is useful to break down the historical argument into three component parts, and to address them sequentially. This also allows us to consider several influential papers.

First, Rajan and Zingales (2003) present evidence showing that in 1913, French civil law countries had more developed financial markets than common law countries. In their sample, as of 1913, the five common law countries had the average stock market to GDP ratio of 53 per cent, compared with 66 per cent for the ten French civil law countries.

Second, several writers maintain that shareholder protection in Britain at the beginning of the 20th century was minimal. The evidence that Britain was financially developed at the time, including having some ownership dispersion, must therefore be accounted for not by law, but by alternative mechanisms, such as trust and financial intermediaries (Cheffins, 2001; Franks et al., 2005).

Third, the historical critique holds that the correlation between common law and financial development emerges over the 20th century, a finding it sees as inconsistent with LLSV. In contrast to the superiority of financial development in the French legal origin countries, as compared to the common law countries, circa 1913, Rajan and Zingales find that the respective average stock market for common law and French civil law countries was 130 per cent and 74 per cent by 1999. They call this the Great Reversal (see Figure III).

Critics propose two explanations of how common law countries came to excel in finance. The first is the political

argument, namely that common law countries happened to have more favourable democratic politics, which we have already discussed. In addition, according to Roe (2006), civil law countries suffered greater destruction during World War II, which radicalized their politics and in this way led to pro-labour and anti-capital laws and regulations.

It is easiest to take up the three pieces of the historical critique in turn.

### *Stock markets and the start of the 20th century*

Rajan and Zingales (2003) present data on stock market development for 6 common law and 18 civil law countries (10 of them French civil law) starting in 1913. To do so, they find a separate data source for each country that reports aggregate stock market capitalization. Their findings of a higher ratio of stock market value to GDP in civil than in common law countries (the variable used by LLSV 1997, 1998), reproduced in Table VII and illustrated in Figure III, is the starting point of most historical critiques of LLSV, as well as of political accounts of finance in the 20th century.

We have looked at some of the Rajan and Zingales data using their own sources. Here we focus on stock market capitalization as a measure of financial development. Conceptually, the measure of a country's stock market capitalization relevant for testing the influence of legal origin

is the capitalization of equities listed on that country's stock exchange(s) whose shareholders are subject to protection of that country's laws. Impressively, Rajan and Zingales undertook to find such numbers, but doing so for the early 20th century is especially difficult for two reasons. First, many – perhaps even most – securities that traded on stock exchanges were bonds rather than stocks, and most of those were *government* bonds. Second, many of the companies listed on the exchanges of developing countries were incorporated (and therefore subject to shareholder protection rules), and even had their primary listings, in Europe or the U.S. (see Wilkins and Schroter, 1998). For a developing country, both of these factors may lead to an overestimate of market value of equities subject to national shareholder protection laws.

Take a few examples. In 1913, the most financially developed country in the Rajan and Zingales sample is Cuba. Cuba at that time is a French legal origin country, but also an American colony, with a reported stock market capitalization to GDP ratio of 219 per cent. We have looked at this observation, and discovered that if one excludes bonds and only looks at stocks, the actual ratio falls to 33 per cent. Moreover, by far the largest company with its stock listed in Cuba is Havana Electric, a company incorporated in New Jersey, subject to New Jersey laws, and with a primary listing in New York. We suspect that concerns of Havana Electric shareholders would have been addressed by either New Jersey courts or the U.S. marines. Many other companies listed in Cuba appear to be

like Havana Electric; indeed – and perhaps not surprisingly – there does not seem to be much of an indigenously Cuban stock market valuation at all. Given the small size of their sample, the elimination of bonds from the Cuban data point by itself reduces the Rajan and Zingales 1913 average French civil law stock market to capitalization ratio from 66 per cent to 47 per cent, *below* their common law estimated average.

The second most financially developed country in the 1913 Rajan and Zingales sample is also a French civil law country, namely Egypt, with a stock market to GDP ratio of 109 per cent. It appears from Tignor (1984) that this ratio, as for Cuba, includes debt. Moreover, virtually all of the largest companies listed in Egypt were incorporated in England or in France, and many were listed there as well. (Egypt in 1913 was under British protection.) We estimate that a correct observation for Egypt (specifically, a stock market to GDP ratio of at most 40 per cent) would further reduce the Rajan-Zingales French civil law average in 1913 by 6 percentage points.

Some corrections appear to be in order for the rich countries as well. For France, Rajan and Zingales estimate a ratio of 78 per cent. A more recent estimate by Bozio (2002) puts this number at 54 per cent. Sylla (2006) criticizes Rajan and Zingales for presenting too low a number of 39 per cent for the United States, and proposes the alternative 95 per cent from Goldsmith (1985). Both of these corrections favour the common law countries. The various corrections

together, especially the one for Cuba, put the common law average stock market to GDP ratio comfortably ahead of the French civil law one in 1913.

To be sure, we have selected Cuba and Egypt non-randomly as two obviously bizarre observations. A more systematic treatment of the data would reveal overestimates in common law, and not just civil law, countries. Some such errors are inevitable, and we have ourselves made many even with more recent data. What is beyond doubt, however, is that the strong conclusions reached by Rajan and Zingales on comparative financial development cannot be drawn from their sample.

Perhaps a better way to get at this issue is to compare the two mother countries: England and France. Rajan and Zingales recognize that England was more financially developed than France at the start of the century, but the comparison can be expanded because Bozio (2002) reports new numbers for France, and adequate data are available for Britain from Michie (1999). Michie's numbers of the value of the stock market include corporate bonds, so we correct them using data from Goldsmith (1985).

In Figure IV, we present Bozio's numbers for France and adjusted numbers for domestic stocks in Britain. The results show that Britain always had a higher stock market capitalization to GDP ratio than France, often by a wide margin. This is true in 1913, but also before and after.

We can also look at Goldsmith's (1985) data on the ratio of stock market to GDP, reproduced in Table VIII.<sup>16</sup> The first point that emerges from the table is that, consistent with Kindleberger's (1984) assessment of Paris as a financial backwater, Britain is ahead of France as far back as the middle of the 19th century, and perhaps even earlier. So, interestingly, is the United States. Goldsmith's sample allows also for a more general comparison of common and civil law countries in 1913. If we pull in the U.S. observation from 1912, Goldsmith only has 4 common law countries, and 7 civil law ones. Even so, with India pulling the common law average sharply down and *no* poor civil law countries in the sample, the common law average in 1913 is 88 per cent, the French legal origin average based only on France and Belgium is 77 per cent, and the overall civil law average is 69 per cent. Goldsmith's data have many problems of their own, and we have not examined them closely. But they independently confirm the point that the relative financial underdevelopment of common law countries at the start of the 20th century is a myth.

We conclude that common law countries appear to be more financially developed than civil law ones at the start of the 20th century, and in particular Britain is ahead of France. Over the course of the 20th century, the differences widen, a divergence that needs to be explained. But the puzzle is divergence, not reversal.



*Britain at the start of the 20th century*

A small but lively historical literature argues that Britain had a well-developed stock market at the beginning of the 20th century, with beginnings of ownership dispersion, but that this had nothing to do with the law (Cheffins, 2001; Franks et al., 2005). Looking both at the LLSV indices of shareholder protection and at legal rulings, this research sees the rights of minority shareholders in the U.K. as only weakly protected. With the law playing a minor role, the researchers credit financial development in England to other mechanisms, such as the bonding role of intermediaries and trust.

The position that British shareholders were utterly unprotected has proved controversial. Several authors, for example, argue that Britain led the world in securities regulation in general, and corporate disclosure in particular (Coffee, 2001; Gower, 1954; Sylla and Smith, 1995). Britain passed the Directors Liability Act in 1890, and Companies Act in 1900, with the effects of both mandating significant disclosure in the prospectus, and of holding directors accountable for inaccuracies. Subsequent legislation in the early 20th century, according to Coffee (2001), mandated on-going financial disclosure, and addressed some abuses in the new issues market. Britain also had perhaps the best commercial courts in the world, with most professional and least corrupt judges, with centuries of precedents and experience in dealing with fraud.

This small literature is at a standstill, with some writers arguing the British shareholder protection glass was half empty, and others countering that it was half full. What makes this debate utterly frustrating is that it is not comparative, so except with a few remarks on Britain versus the U.S. (Coffee, 2001), we know very little of how the British shareholders were protected compared with the French and German ones. To the extent that the literature has a bottom line, it is that shareholder rights have improved enormously in Britain over the course of the 20th century, parallel to the growth of its markets. Explaining this parallel growth is a challenge to the Legal Origins Theory.

#### *World War II destruction*

Roe (2006) claims that poor economic performance, particularly associated with the destruction of capital stocks in World War II, radicalized continental European politics, leading to legal rules that were hostile to financial markets and favourable to labour. To test this theory, Roe regresses modern ownership concentration on GDP growth between 1913 and 1945 in a sample of 27 countries, and finds that countries with worse economic growth have higher ownership concentration. Roe's results fall apart, however, if we use a broader sample of countries, if we use alternative measures of financial development (e.g. stock market capitalization,

block premium, or private credit), or if we look at other predictions of his theory. Begin with ownership. Since there is no generally accepted scientific reason to selectively throw out data, we use the full available sample to run the Roe regression. When we do so, the correlation reported by Roe disappears, as illustrated in Figure V. This is not surprising: many developing countries stayed out of World War II, yet remained financially underdeveloped. Continue with Roe's other prediction that World War II devastation leads to pro-labour laws. This also is not true in a broader sample, as illustrated in Figure VI. The data are inconsistent with the theory that World War II destruction explains LLSV evidence.

### *Explaining divergence*

Although we do not see any evidence for the reversal of rankings between common and civil law countries in financial development over the course of the 20th century, the historical research yields two important findings that require an explanation. First, as shown by Rajan and Zingales (2003) and in Figure III, common law countries appear to have moved sharply ahead of civil law ones in financial development over the course of the 20th century. Second, investor protection improved sharply in the common law countries over the same time period (Coffee, 1999; Cheffins,

2001; Franks et al., 2005). We suggest that Legal Origins Theory quite naturally accounts for these findings.

The 20th century represented a period of explosive growth of the world economy, including of countries that were the wealthiest at the beginning of that century. That growth relied to a significant extent on outside capital. That growth was also far from smooth: it was punctuated by World Wars, the Great Depression, and significant economic and financial crises. The countries that grew successfully found their own ways to deliver capital to firms and to survive the crises. For some countries, such success involved massive state involvement in finance and development. For other countries, such success to a much greater extent relied on shoring up markets.

Here is where legal origin comes in. As Morck and Steier (2005) make clear, civil law countries in the middle of the century relied heavily on state supply of finance, bank nationalization, and state investment companies to promote economic growth and resolve crises. These were the standard civil law solutions to addressing social problems, going back at least to Napoleon. Common law countries, particularly the U.S. and the U.K., in contrast, relied more heavily on market-supporting regulations, such as securities laws, deposit insurance, and court-led improvements in the corporate law. These differences were not absolute, with nationalizations in common law countries and many market-supporting reforms in civil law ones, but they were pronounced nonetheless. We

saw this, for example, in the La Porta et al. (2002) data on government ownership of banks.

In these very different ways, both some of the civil law countries and some of the common law ones successfully solved their problems. In the second half of the century, however, the world became a good deal more peaceful and orderly. In such a world, the market-supporting solutions of the common law system, whether in the form of judicial decisions or regulations, worked better than the policy-implementing solutions of the civil law system. As a consequence of their 20th century legal and regulatory evolution, common law countries ended up with sharply better investor protections. Their financial markets ran away from the civil law ones, as we see in the data. Looking back over the course of the 20th century, we see the basic differences in the legal traditions and regulatory strategies playing out in how both the laws and the markets evolve.

### *VIII. A blueprint for policy reform*

Legal Origins Theory points to three important ways in which prevailing legal and regulatory rules might be inefficient. First, to the extent that a country has a particular legal or regulatory style shaped by its legal tradition, it might apply the tools characteristic of that style to areas of regulation where they are inappropriate. A good example of this that we

already mentioned is the reliance on frequent interlocutory appeals in civil law bankruptcy procedures. Such appeals are central to the civil procedure of civil law countries, yet result in massive destruction of value in bankruptcy (Djankov et al., 2006; Gamboa and Schneider, 2007). Second, a country that introduces legal and regulatory rules in a situation of extreme disorder may fail to dismantle them when the situation returns to normal. Heavy government ownership of banks, which might have a purpose at the time of extreme financial underdevelopment, becomes a burden under normal circumstances (La Porta et al., 2002). Third, transplantation of legal and regulatory rules might itself become an important source of inefficiency, as rules suitable for developed economies become a source of massive delay and corruption in the developing countries that copy them (Pistor et al., 2003a,b; Spamann, 2006).

These three observations suggest a strategy for finding legal and regulatory inefficiencies, and thus provide a blueprint for reform. The theory recommends focusing on areas of regulation where there is a significant mismatch between the conventional strategy of a legal tradition and economic efficiency. Examples of such a mismatch include heavy regulation of entry, government ownership of banks, extreme formalism in bankruptcy procedures, and many labour regulations. Once the inefficiencies and their sources are identified, one can think about reform.

The crucial requirement of this approach is the availability of objective data on legal and regulatory rules, preferably in a comparative form so that the consequences of particular rules can be evaluated. Perhaps the most useful contribution of our research has been to establish the possibility of collecting such data in a broad range of areas. More recently, the data collection project has made substantial strides through a World Bank *Doing Business* initiative, which assembles and updates much of the information on laws and regulations discussed in this paper, as well as some additional indicators. Even the publication of this report has proved controversial, with the French government accusing its authors of an Anglo-Saxon bias. Nonetheless, the report has proved popular, and has encouraged regulatory reforms in dozens of countries.

The pace of legal and regulatory reform stimulated by the evidence is quickening. Perhaps the greatest progress has been made in the reductions of entry regulations. According to the 2006 *Doing Business* report, in 2005 and 2006 fifty. Five countries undertook reforms that lowered administrative costs of starting a business and obtaining a licence. In Russia, an aggressive reformer in this area, the effects on encouraging the entry of new firms have been significant (Yakovlev and Zhuravskaya, 2007).

The picture is more mixed for labour markets. OECD (2006) reports that labour markets were liberalized in OECD countries in the last 15 years, although most reforms pertained to temporary rather than permanent employment.

In contrast, Heckman and Pages (2004) see no tendency for liberalization in Latin America during the 1990s.

With respect to investor protection, Pagano and Volpin (2005) report gains in shareholder rights in OECD countries during the 1990s. Enriques and Volpin (2007) describe a tendency towards improving shareholder rights in the EU. At the same time, they note that “far too little has been done to resolve the problem of related-party transactions, which is the most common form of self-dealing in Europe”. We are aware of no systematic evidence for emerging markets, although there are examples of improvement, such as the Mexican bankruptcy reform (Gamboa and Schneider, 2007).

The use of our indicators of laws and regulations, with their clear correlations with legal origins, for policy analysis has stimulated two objections. Some accuse us of claiming that legal origin is destiny, so any reform of investor protection or of other regulations short of wholesale replacement of the legal system is futile. We do not advocate such a replacement. We agree that some aspects of the legal tradition are so hard-wired that changing them would be extremely costly. We also completely agree that any reform must be sensitive to the broader legal framework of a country. Yet there are many examples of legal and regulatory rules, such as entry regulations, disclosure requirements, or some procedural rules in litigation, that can be reformed without disturbing the fundamentals of the legal tradition. It is those reforms that we advocate.



Some critics also argue that the legal rules we measure are not the right ones. Even if these rules capture the broad stance of the law towards investor or worker protection, the most relevant legal rules, doctrines, or even patterns of judicial behaviour responsible for the observed outcomes might be different from what we measure. Focusing the reforms formalistically on our sub-indices will then be futile. For example, if judges are reluctant to take on corporate self-dealing cases, and find technical or procedural excuses to throw them out, changing the rules of approval of self-dealing transactions might be futile. As Berkowitz et al. (2003) and Mauro et al. (2006) find, reforms are more likely to succeed when people they affect choose to accept them.

We definitely agree with this point, and believe that legal or regulatory reform in any country must be sensitive to the actual legal or regulatory bottlenecks. Understanding what actually happens on the ground is essential. So if judges throw out self-dealing cases, one might want to find out why they do so, and focus on how to get them to stop. If labour courts rule for employees regardless of what the law says, labour market reformers should take note. Having said this, in many circumstances the actual laws on the books that we measure are indeed the reason for inefficient outcomes. The heavy regulations of entry are one such example, procedural formalism is another. And even when the legal rules we measure are not the entire problem, and thoughtless formalistic reforms are likely to fail, the rules can point the

reformer closer to where the problem actually lies. In either case, the measured rules provide highly relevant data.

Although the evidence on reforms is just beginning to come in, and much of it is unfortunately confined to the developed world, many countries seem to be moving towards market-friendlier government interventions. If the world remains peaceful and orderly, the attraction of such reforms will only grow.

### *IX. Conclusion*

Since their publication about a decade ago, the two LLSV articles have taken some bumps. We now use different measures of shareholder protection, and are sceptical about the use of instrumental variables. Our interpretation of the meaning of legal origin has evolved considerably over time. But the bumps notwithstanding, the basic contribution appears to us to still be standing, perhaps even taller than a decade ago. And that is the idea that legal origin – broadly interpreted as highly persistent systems of social control of economic life – has significant consequences for the legal and regulatory framework of the society, as well as for economic outcomes. The range of empirically documented legal, economic, and social spheres where legal origin has consequences has expanded over the past decade.

At the end of our overview, we believe that four propositions are correct, at least given the current state of our knowledge. First, legal rules and regulations differ systematically across countries, and these differences can be measured and quantified. Second, these differences in legal rules and regulations are accounted for to a significant extent by legal origin. Third, the basic historical divergence in the styles of legal traditions – the policy-implementing focus of civil law versus the market-supporting focus of common law – explains well why legal rules differ. Fourth, the measured differences in legal rules matter for economic and social outcomes.

The fact that the outlines of a coherent theory have emerged over the last decade does not mean that all, or most, of the empirical issues have been settled, or, for that matter, that the theory will survive further scrutiny. Large gaps in our knowledge remain, and the evidence is not so clear as to reject plausible alternative hypotheses. From our perspective, the most interesting open questions deal with the evolution of legal systems: How do they deal with crises? How do they enter new spheres of regulation? How do they approach reforms? We have offered many illustrations from the historical record, but a comprehensive account of legal and regulatory evolution under common and civil law does not exist.

Such an account might clarify an issue that has generated tremendous heat, and not much light, throughout this

research, namely the circumstances under which each legal tradition “works better”. Legal Origins Theory does not point to the overall superiority of common law; to the contrary, it points to the superiority of civil law and regulatory solutions when the problem of disorder is sufficiently (but not too) severe. We have tried to come up with situations where civil law works better, and there are some examples (information sharing institutions supporting credit markets in less developed countries appear to work better in civil law countries, according to Djankov et al., 2007). On the other hand, our attempt to find evidence for the commonly made defence of civil law that it provides greater fairness or better access to justice have failed; the data suggest the opposite (Djankov et al., 2003b).

A deeper understanding of the dynamics of legal traditions may also inform the crucial question of whether the differences between common and civil law will persist into the future. Since we have shown legal origin to be closely related to the types of capitalism, this question can be rephrased as follows: What kind of capitalism is likely to prevail in the long run? Will it be the more market-focused Anglo-Saxon capitalism, or the more state-centred capitalism of Continental Europe and perhaps Asia?

There are many arguments for convergence. Globalization leads to a much faster exchange of ideas, including ideas about laws and regulations, and therefore encourages the transfer of legal knowledge. Globalization also encourages

competition among countries for foreign direct investment, for capital, and for business in general, which must as well put some pressure towards the adoption of good legal rules and regulations.

The convergence is working both by civil law countries increasingly accepting common law solutions, and vice versa. In one area where heavy regulation appears patently absurd – the entry of new firms – countries are rapidly tearing down the barriers. In Europe at least, there are some reductions in labour regulations, as well as gains in shareholder rights. At the same time, common law countries are increasingly resorting to legislation to address social problems, the Sarbanes-Oxley Act being the most recent example of such financial regulation in the U.S. Mediating against convergence is the fact that civil law countries continue to resort to “policy-implementing” solutions to newly arising problems. The bias towards using state mandates to solve social problems, such as the 35-hour working week in France, is huge.

All this, of course, leaves open the question of what legal rules and regulations the countries are likely to move towards, even if they do not converge. So, in conclusion, let us again rely on theory to make a prediction. The world economy in the last quarter century has been surprisingly calm, and has moved sharply towards capitalism and markets. In that environment, our framework suggests, the common law approach to social control of economic life performs better

than the civil law approach. When markets do or can work well, it is better to support than to replace them. As long as the world economy remains free of war, major financial crises, or other extraordinary disturbances, the competitive pressures for market-supporting regulation will remain strong, and we are likely to see continued liberalization. Of course, underlying this prediction is a hopeful assumption that nothing like World War II or the Great Depression will repeat itself. If it does, countries are likely to embrace civil law solutions, just as they did back then.

## NOTES

1 This argument followed naturally from the contractual view of the firm (Jensen and Meckling, 1976; Grossman and Hart, 1988; Hart, 1995), which sees the protection of the property rights of the financiers as essential to assure the flow of capital to firms. Financial economists have often argued, in contrast, that financial markets are sustained by “market forces” such as competition and reputation (Leland and Pyle, 1977; Fama 1980). Comparative research focused on the role of banks (Allen and Gale, 1999).

2 The socialist legal tradition illustrates the significance of ideologies for legal styles. “... the socialist concept of law can be directly traced to the movement of legal positivism. The movement ... sees law as an expression of the will of the legislators, supreme interpreters of justice” (David and Brierley, 1985, p.69).

3 The theoretical prediction that investor protection leads to greater ownership dispersion is not unambiguous, and the data on ownership around the world are less clean and satisfactory than those on other variables. Nonetheless, much of the criticism of LLSV has focused on ownership dispersion.

4 Recent research has looked at additional outcome variables as well as measures of credit market regulation. Esty and Megginson (2003) find that creditor protection shapes foreign bank lending, while Ongena and Smith (2000) show it influences the number of banking relationships. Qian and Strahan (2007) find that better creditor protection lowers interest rates that lenders charge. Barth et al. (2004) introduce measures of banking regulation and show that they vary systematically by legal origin.

5 Sapienza (2004) shows that government-owned banks in Italy lend to big enterprises rather than small ones. Dine (2005) shows that government-owned banks sharply increase lending in election years. Khwaja and Mian (2005) present evidence that politically-connected firms in Pakistan get preferential treatment from government-owned banks. They borrow 45 per cent more and have 50 per cent higher default rates.

6 In a similar spirit, Ben-Bassat and Dahan (2003) show that constitutional commitments to “social rights” (the right to social security, education, health, housing, and workers rights) are less prevalent in common law countries than in the French civil law ones.

7 Berkowitz and Clay (2005, 2006, 2007) exploit the fact that ten U.S. states were initially settled by France, Spain, or Mexico to examine the effects of legal origin. They find that states initially settled by civil law countries granted less independence

to their judiciaries as recently as 1970-90, had lower quality courts in 2001-03, and used different procedures for setting judicial budgets as late as 1960-2000.

8 There is also growing evidence on reforms of entry regulations. Yakovlev and Zhuravskaya (2007) for the case of Russia and Kaplan, Piedra, and Seira (2007) for the case of Mexico find that reductions in entry regulations increase new business start-ups.

9 Lamoreaux and Rosenthal (2005) dispute the flexibility hypothesis by pointing to the broader range of legally acceptable forms of business organization in France than in the United States in the 19th century.

10 Other papers in this area include Claessens and Laeven (2003), Braun (2003), Fisman and Love (2004), Beck et al. (2005), Perotti and Volpin (2004), Ciccone and Papaioannou (2006a), Papaioannou (2006), De Serres et al. (2006), and Bekaert et al. (2007).

11 We note, however, that the evidence on the relationship between institutions and growth more generally, which seemed substantial a few years ago, has been crumbling (see Glaeser et al., 2004).

12 Legal Origins Theory is intimately related to the discussion of the varieties of capitalism, which (typically in the context of the OECD economies) distinguishes between liberal and coordinated market economies, the latter having firms that “depend more heavily on non-market relationships to coordinate their endeavours with other actors to construct their core competencies” (Hall and Soskice, 2001, p. 8). As Pistor (2005) points out, all the liberal market economies in the OECD are common law countries, and all the coordinated ones are civil law ones. The literature on the variety of capitalisms has long looked for an objective measure of different types; perhaps it should have looked no further than legal origins.

13 Importantly from the perspective of the developing countries, Glaeser and Shleifer (2003) show that when all mechanisms of state action can be subverted by private interests, the best policy might be to do nothing and leave the markets alone, even in the presence of substantial market failure.

14 To repeat, we do not propose that culture is unimportant for finance; Guiso, Sapienza, and Zingales (2004, 2006) show that it in fact matters.

15 Haber and Perotti (2007, p. 4) write: “Recent explanations suggest that *a democratic majority* in countries hit by a major redistribution of wealth may shift in favour of low minority investor protection and less corporate restructuring and competition to protect established labour rents”.

16 Goldsmith’s (1985) data for corporate stock include unlisted firms. In practice, information on corporate shares “... is generally limited to securities listed on exchanges, so that comprehensive figures must be derived, if at all, by a blowup, often on a precarious basis” (p. 337).



## REFERENCES

- AHLERING, B., and DEAKIN, S. (2005), *Labour Regulations, Corporate Governance, and Legal Origin: A Case of Institutional Complementarity?*, <<http://ssrn.com/abstract=898184>>
- ALESINA, A., and GLAESER, E. (2004), *Fighting Poverty in the US and Europe: A World of Difference* (Oxford: Oxford University Press).
- ALLEN, F., and DOUGLAS, G. (1999), *Comparing Financial Systems* (Cambridge, MA: MIT Press).
- ALVAREZ, M., CHEIBUB, J., LIMONGI, F., and PRZEWORSKI, A. (2000), "ACLP Political and Economic Database Codebook", in *Democracy and Development: Political Institutions and Material Well-Being in the World, 1950-1990* (Cambridge: Cambridge University Press).
- ANTRAS, P., DESAI, M., and FOLEY, F. (2007), "Multinational Firms, FDI Flows and Imperfect Capital Markets", *NBER Working Paper 12855* (Cambridge, MA.).
- BALAS, A., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2007), "The Divergence of Legal Procedures", Harvard University, mimeo.
- BARTH, J., CAPRIO JR., G., and LEVINE, R. (2004), "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?", *Journal of Financial Intermediation*, 13(2): 205-48.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A., and LEVINE, R. (2003), "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?", *Journal of Comparative Economics*, 31(4): 653-76.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A., and LEVINE, R. (2005), "Law and Firms' Access to Finance", *American Law and Economics Review*, 7(1): 211-52.
- BECK, T., LEVINE, R., and LOAYZA, N. (2000a), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, 46(1): 31-77.

- BECK, T., LEVINE, R., and LOAYZA, N. (2000b), "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 261-300.
- BEKAERT, G., HARVEY, C., LUNDBLAD, C. and SIEGEL, S. (2007), "Global Growth Opportunities and Market Integration", *Journal of Finance*, 62(3): 1081-138.
- BEN-BASSAT, A., and DAHAN, M. (2003), "Social Rights in the Constitution and in Practice", *Journal of Comparative Economics*, forthcoming.
- BERGMAN, N., and NICOLAIEVSKY, D. (2007), "Investor Protection and the Coasian View", *Journal of Financial Economics*, 84(3): 738-71.
- BERKOWITZ, D., and CLAY, K. (2005), "American Civil Law Origins: Implications for State Constitutions", *American Law and Economics Review*, 7(1): 62-84.
- BERKOWITZ, D., and CLAY, K. (2006), "The Effect of Judicial Independence on Courts: Evidence from the American States", *Journal of Legal Studies*, 35(2): 399-440.
- BERKOWITZ, D., and CLAY, K. (2007), "Legal Origins and the Evolution of Institutions: Evidence from American State Courts", mimeo.
- BERKOWITZ, D., PISTOR, K., and RICHARD, J.-F. (2003), "Economic Development, Legality, and the Transplant Effect", *European Economic Review*, 47(1): 165-95.
- BERMAN, H. (1983), *Law and Revolution* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- BERMAN, H. (2003), *Law and Revolution II. The Impact of the Protestant Reformations on the Western Legal Tradition* (Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press).
- BOTERO, J., DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2003), "The Regulation of Labor", *NBER Working Paper 9756* (Cambridge, MA.).
- BOTERO, J., DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2004), "The Regulation of Labor", *Quarterly Journal of Economics*, 119(4): 1339-82.

- BOZIO, A. (2002), "La capitalisation boursière en France au XX<sup>e</sup> siècle", *unpublished masters' thesis, École Normale Supérieure, ENSEA, École Polytechnique*.
- BRAUN, M. (2003), "Financial Contractibility and Assets' Hardness", mimeo.
- BUSHEE, B., and LEUZ, C. (2005), "Economic Consequences of SEC Disclosure Regulation: Evidence from the OTC Bulletin Board", *Journal of Accounting and Economics*, 39(2): 233-64.
- CARDOZO, B. (1921), *The Nature of the Judicial Process* (New Haven, CT: Yale University Press).
- CHANG, R., KALTANI, L., and LOAYZA, N. (2005), "Openness Can Be Good for Growth: The Role of Policy Complementarities", *The World Bank Policy Research Paper 3763*.
- CHEFFINS, B. (2001), "Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom", *Journal of Legal Studies*, 30(2): 459-84.
- CICCONE, A., and PAPAIOANNOU, E. (2006a), "Adjustment to Target Capital, Finance and Growth", *CEPR Discussion Paper*.
- CICCONE, A., and PAPAIOANNOU, E. (2006b), "Red Tape and Delayed Entry", *CEPR Discussion Paper*.
- CLAESSENS, S., and LAEVEN, L. (2003), "Financial Development, Property Rights, and Growth", *Journal of Finance*, 58(6): 2401-36.
- CLARK, R. (1986), *Corporate Law* (New York: Aspen Publishers).
- COFFEE, J. (1999), "The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications", *Northwestern University Law Review*, 93: 641-708.
- COFFEE, J. (2001), "The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control", *Yale Law Journal*, 111(1): 1-82.
- CUNAT, A., and MELITZ, M. (2006), "Volatility, Labor Market Flexibility, and the Patterns of Comparative Advantage", Harvard University, mimeo.

- DAMASKA, M. (1986), *The Faces of Justice and State Authority* (New Haven, CT: Yale University Press).
- DAVID, P. (1985), "Clio and the Economics of Qwerty", *American Economic Review*, 75(2): 332-37.
- DAVID, R., and BRIERLEY, J. (1985), *Major Legal Systems in the World Today* (London, UK: Stevens and Sons).
- DAWSON, J. (1960), *A History of Lay Judges* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- DAWSON, J. (1968), *The Oracles of the Law* (Ann Arbor, MI: University of Michigan Press).
- DE SERRES, A., KOBAYAKAWA, S., SLØK, T.M., and VARTIA, L. (2006), "Regulation of Financial Systems and Economic Growth", *OECD Working Paper 506*.
- DINC, S. (2005), "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets", *Journal of Financial Economics*, 77(2): 453-79.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2002), "The Regulation of Entry", *Quarterly Journal of Economics*, 117(1): 1-37.
- DJANKOV, S., MCLIESH, C., NENOVA, T., and SHLEIFER, A. (2003a), "Who Owns the Media?", *Journal of Law and Economics*, 46(2): 341-81.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2003b), "Courts", *Quarterly Journal of Economics*, 118(2): 453-517.
- DJANKOV, S., GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2003c), "The New Comparative Economics", *Journal of Comparative Economics*, 31(1): 595-619.
- DJANKOV, S., HART, O., MCLIESH, C., and SHLEIFER, A. (2006), "Debt Enforcement around the World", *NBER Working Paper 12807* (Cambridge, MA).
- DJANKOV, S., MCLIESH, C., and SHLEIFER, A. (2007), "Private Credit in 129 Countries", *Journal of Financial Economics*, 84(2): 299-329.

- DJANKOV, S., GANSER, T., MCLIESH, C., RAMALHO, R., and SHLEIFER, A. (2007b), "The Effects of Corporate Taxation on Investment and Entrepreneurship", Harvard University, mimeo.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, R., and SHLEIFER, A. (2008), "The Law and Economics of Self-Dealing", *Journal of Financial Economics*, forthcoming.
- DYCK, A., and ZINGALES, L. (2004), "Private Benefits of Control: An International Comparison", *Journal of Finance*, 59(2): 537-600.
- ENRIQUES, L. (2002), "Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan", *European Business Organization Law Review*, 3(4): 756-821.
- ENRIQUES, L., and VOLPIN, P. (2007), "Corporate Governance Reforms in Continental Europe", *Journal of Economic Perspectives*, 21(1): 117-40.
- ESTY, B., and MEGGINSON, W. (2003), "Creditor Rights, Enforcement, and Debt Ownership Structure: Evidence from the Global Syndicated Loan Market", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1): 37-59.
- FAMA, E. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, 88(2): 288-307.
- FISMAN, R., and LOVE, I. (2004), "Financial Development and Intersectoral Allocation: A New Approach", *Journal of Finance*, 59(6): 2785-807.
- FISMAN, R., and SARRIA-ALLENDE, V. (2004), "Regulation of Entry and the Distortion of Industrial Organization", *NBER Working Paper 10929* (Cambridge, MA).
- FRANKS, J., MAYER, C., and ROSSI, S. (2005), "Ownership: Evolution and Regulation", *ECGI - Finance Working Paper, 09/2003*.
- FREUND, C., and BOLAKY, B. (2007), "When Does Trade Promote Growth?", The World Bank, mimeo.
- GAËLLE, P., and SCARPETTA, S. (2007), "Do Firms Make Greater Use of Training and Temporary Employment When Labor Adjustment Costs Are High?", The World Bank, mimeo.

- GAMBOA, M., and SCHNEIDER, F. (2007), "Bankruptcy as a Legal Process", Harvard University, mimeo.
- GENNAIOLI, N., and SHLEIFER, A. (2007), "The Evolution of Common Law", *Journal of Political Economy*, 115(1): 43-68.
- GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2004), "Do Institutions Cause Growth?", *Journal of Economic Growth*, 9(3): 271-303.
- GLAESER, E., and SHLEIFER, A. (2002), "Legal Origins", *Quarterly Journal of Economics*, 117(4): 1193-229.
- GLAESER, E., and SHLEIFER, A. (2003), "The Rise of the Regulatory State", *Journal of Economic Literature*, 41(2): 401-25.
- GLENDON, M.A., GORDON, M., and OSAKWE, C. (1992), *Comparative Legal Traditions in a Nutshell* (St. Paul, MN: West Publishing Company).
- GLENDON, M.A., GORDON, M., and OSAKWE, M. (1994) *Comparative Legal Traditions : Text, Materials, and Cases on the Civil and Common Law Traditions, with Special Reference to French, German, English, and European Law* (St. Paul, MN: West Publishing Company).
- GOLDSMITH, R. (1985), *Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688-1978* (Chicago and London: University of Chicago Press).
- GOWER, L. (1954), *The Principles of Modern Company Law* (London: Stevens).
- GORLA, G., and MOCCIA, L. (1981), "A 'Revisiting' of the Comparison Between 'Continental Law' and 'English Law' (XVI-XIX Century)", *Journal of Legal History*, 2: 143-56.
- GREENSTONE, M., OYER, P., and VISSING-JØRGENSEN, A. (2006), "Mandated Disclosure, Stock Returns, and the 1964 Securities Acts Amendments", *Quarterly Journal of Economics*, 121(2): 399-460.
- GROSSMAN, S., and HART, O. (1988), "One Share-One Vote and the Market for Corporate Control", *Journal of Financial Economics*, 20(1/2): 175-202.

- GUIO, L., SAPIENZA, P., and ZINGALES, L. (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, 94(3): 526-56.
- GUIO, L., SAPIENZA, P., and ZINGALES, P. (2006), "Does Culture Affect Economic Outcomes?", *Journal of Economic Perspectives*, 20(2): 23-48.
- HABER, S., and PEROTTI, E. (2007), "The Political Economy of Finance", mimeo.
- HALL, P., and SOSKICE, D. (2001), *Varieties of Capitalism* (Oxford: Oxford University Press).
- HALTIWANGER, J., SCARPETTA, S., and SCHWEIGER, H. (2006), "Assessing Job Flows Across Countries: The Role of Industry, Firm Size, and Regulations", *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
- HART, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure* (London: Oxford University Press).
- HASELMANN, R., PISTOR, K., and VIG, V. (2006), "How Law Affects Lending", *Columbia Law and Economics Working Paper 285*.
- HAYEK, F. (1960), *The Constitution of Liberty* (South Bend, IN: Gateway Editions Ltd.).
- HECKMAN, J., and PAGES, C. (2004), "Law and Employment: Introduction", in J. Heckman and C. Pages (eds.), *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean* (Chicago: University of Chicago Press), 1-107.
- HELLWIG, M. (2000) "On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control" in X. Vives (ed.), *Corporate Finance* (Cambridge: Cambridge University Press), 95-134.
- HELPMAN, E., MELITZ, M., and RUBINSTEIN, Y. (2007), "Estimating Trade Flows: Trading Partners and Trading Volumes", *NBER Working Paper 12927* (Cambridge, MA.).
- JACKSON, H., and ROE, M. (2007), "Public Enforcement of Securities Laws: Preliminary Evidence", Harvard Law School, mimeo.

- JENSEN, M., and MECKLING, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-60.
- JOHNSON, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2000), "Tunneling", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 90(2): 22-7.
- KAPLAN, D., PIEDRA, E., and SEIRA, E. (2007), *Entry Regulation and Business Start-Ups: Evidence from Mexico*, <<http://ssrn.com/abstract=978863>>
- KHWAJA, A.I., and MIAN, A. (2005), "Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market", *Quarterly Journal of Economics*, 120(4): 1371-411.
- KINDLEBERGER, C. (1984), *A Financial History of Western Europe* (London and Boston: Allen & Unwin).
- KLAPPER, L., LAEVEN, L., and RAJAN, R. (2006), "Entry Regulation as a Barrier to Entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, 82(3): 591-629.
- KLERMAN, D., and MAHONEY, P. (2007), "Legal Origin?", *Journal of Comparative Economics*, forthcoming.
- LAFONTAINE, F., and SIVADASAN, J. (2007), "The Microeconomic Implications of Input Market Regulations: Cross-Country Evidence from Within the Firm", *Ross School of Business Paper 1069*.
- LAMOREAUX, N., and ROSENTHAL, J.-L. (2005), "Legal Regime and Contractual Flexibility: A Comparison of Businesses' Organizational Choices in France and the United States during the Era of Industrialization", *American Law and Economics Review*, 7(1): 28-61.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (1997), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, 52(3): 1131-50.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106(6): 1113-55.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (1999), "The Quality of Government", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1): 222-79.



- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (2000), "Agency Problems and Dividend Policies Around the World", *Journal of Finance*, 55(1): 1-33.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (2002), "Investor Protection and Corporate Valuation", *Journal of Finance*, 57(3): 1147-70.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (1999), "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance*, 54(2): 71-517.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance*, 57(1): 265-301.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., and SHLEIFER, A. (2006), "What Works in Securities Laws?", *Journal of Finance*, 61(1): 1-32.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., POP-ELECHES, C., and SHLEIFER, A. (2004), "Judicial Checks and Balances", *Journal of Political Economy*, 112(2): 445-70.
- LELAND, H., and PYLE, D. (1977), "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", *Journal of Finance*, 32: 371-87.
- LENER, J., and SCHOAR, A. (2005), "Does Legal Enforcement Affect Financial Transactions? The Contractual Channel in Private Equity", *Quarterly Journal of Economics*, 120(1): 223-46.
- LEVINE, R. (2005), "Law, Endowments and Property Rights", *Journal of Economic Perspectives*, 19(3): 61-88.
- LICHT, A., GOLDSCHMIDT, C., and SCHWARTZ, S. (2005), "Culture, Law, and Corporate Governance", *International Review of Law and Economics*, 25(2): 229-55.
- LINCIANO, N. (2003), "Non-Voting Shares and the Value of Control: the Impact of Corporate Regulation in Italy", <<http://ssrn.com/abstract=410191>>
- LOPEZ-DE-CORDOVA, E. (2007), "Labor Regulation and the Allocative Efficiency of International Trade", The World Bank, mimeo.

- MAHONEY, P. (2001), "The Common Law and Economic Growth: Hayek Might Be Right", *Journal of Legal Studies*, 30(2): 503-25.
- MAURO, P., SUSSMAN, N., and YAFEH, Y. (2006), *Emerging Markets and Financial Globalization: Sovereign Bond Spreads in 1870-1913 and Today* (Oxford: Oxford University Press).
- MCNEILL, R., and MCNEILL, W. (2003), *The Human Web: A Bird's-Eye View of World History* (New York: W.W. Norton).
- MERRYMAN, J.H. (1969), *The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America* (Stanford, CA: Stanford University Press).
- MERRYMAN, J.H. (1996), "The French Deviation", *The American Journal of Comparative Law*, 44(1): 109-19.
- MICCO, A., and PAGES, C. (2006), "The Economic Effects of Employment Protection: Evidence from International Industry-Level Data", *IZA Discussion Paper 2433*.
- MICHIE, R. (1999), *The London Stock Exchange: A History* (Oxford: Oxford University Press).
- MONTESQUIEU, C.-L. DE SECONDAT (1984), trans. *The Spirit of Laws*, Special Edition, The Legal Classics Library (Birmingham, AL: Lucas Printing Company), orig. pub. as *De l'Esprit des Lois* (1748).
- MORCK, R., and STEIER, L. (2005), "The Global History of Corporate Governance: An Introduction", in R. Morck (ed.), *A History of Corporate Governance* (Chicago: University of Chicago Press).
- MULLIGAN, C., and SHLEIFER, A. (2005a), "Conscription as Regulation", *American Law and Economics Review*, 7(1): 85-111.
- MULLIGAN, C., and SHLEIFER, A. (2005b), "The Extent of the Market and the Supply of Regulation", *Quarterly Journal of Economics*, 120(4): 1445-73.
- MUSACCHIO, A. (2006), "Can Civil Law Countries Get Good Institutions? Creditor Rights and Bond Markets in Brazil", *Harvard Business School Working Paper*.
- NENOVA, T. (2006), "Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil", *Latin American Business Review*, 6(3): 1-37.

- NIBLETT, A., POSNER, R., and SHLEIFER, A. "The Evolution of a Legal Doctrine", Harvard University, mimeo.
- NUNN, N. (2007), "Relationship-Specificity, Incomplete Contracts and the Pattern of Trade", *Quarterly Journal of Economics*, 122(2).
- ONGENA, S., and SMITH, D. (2000), "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence", *Journal of Financial Intermediation*, 9(1): 26-56.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (2006), *OECD Employment Outlook: Boosting Jobs and Incomes: 2006* (Paris and Washington, D.C.).
- PAGANO, M., and VOLPIN, P. (2005), "The Political Economy of Corporate Governance", *American Economic Review*, 95(4):1005-30.
- PAGANO, M., and VOLPIN, P. (2006), "Shareholder Protection, Stock Market Development, and Politics", *Journal of the European Economic Association*, 4: 315-41.
- PAPAIIOANNOU, E. (2006), "Financial Development and Inter-Sectoral Investment: New Estimates and Evidence", European Central Bank, mimeo.
- PEROTTI, E., and VOLPIN, P. (2004), "Lobbying on Entry", *CEPR Discussion Paper 4519*.
- PEROTTI, E., and VON THADDEN, E.-L. (2006), "The Political Economy of Corporate Control and Labor Rents", *Journal of Political Economy*, 114(1): 145-74.
- PERSSON, T., and TABELLINI, G. (2003), *The Economic Effects of Constitutions* (Cambridge, MA: MIT Press).
- PISTOR, K. (2006), "Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies", in K.J. Hopt et al. (eds.), *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (Oxford: Oxford University Press).
- PISTOR, K., KEINAN, Y., KLEINHEISTERKAMP, J., and WEST, M. (2003a), "The Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison", *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 23(4): 791-871.

- PISTOR, K., KEINAN, Y., KLEINHEISTERKAMP, J., and WEST, M. (2003b), "Evolution of Corporate Law and the Transplant Effect: Lessons from Six Countries", *World Bank Research Observer*, 18(1): 89-112.
- PONZETTO, G., and FERNANDEZ, P. (2008), "Case Law vs. Statute Law: An Evolutionary Comparison", *Journal of Legal Studies*, forthcoming.
- POSNER, R. (1973), *Economic Analysis of the Law* (Boston, MA: Little-Brown).
- PRIEST, G. (1977), "The Common Law Process and the Selection of Efficient Rules", *Journal of Legal Studies*, 6: 65-82.
- QIAN, J., and STRAHAN, P. (2007), "How Law and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans", *Journal of Finance*, forthcoming.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L. (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88(3): 559-86.
- RAJAN, R., and ZINGALES, L. (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*, 69(1): 5-50.
- RAMSEYER, M., and RASMUSEN, E. (1997), "Judicial Independence in a Civil Law Regime: The Evidence from Japan", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 13(2): 259-86.
- REYNOLDS, T. and FLORES, A. (1989), *Foreign Law: Current Sources of Basic Legislation in Jurisdictions of the World* (Littleton, CO: Rothman and Co.).
- ROE, M. (2000), "Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control", *Stanford Law Review*, 53(3): 539-606.
- ROE, M. (2006), "Legal Origins, Politics, and Modern Stock Markets", *Harvard Law Review*, 120(2): 462-527.
- ROSTOWSKI, J., and STACESCU, B. (2006), "The Wig and the Pith Helmet – Unbundling the Impact of 'Legal School' and Colonial Institutions on Economic Performance", Central European University, mimeo.
- RUBIN, P. (1977), "Why is the Common Law Efficient?", *Journal of Legal Studies*, 6: 51-63.

- SAFAVIAN, M., and SHARMA, S. (2006), "When Do Creditor Rights Work?", *Journal of Comparative Economics*, forthcoming.
- SAPIENZA, P. (2004), "The Effects of Government Ownership on Bank Lending", *Journal of Financial Economics*, 72(2): 357-84.
- SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, 52(2): 737-83.
- SHLEIFER, A., and WOLFENZON, D. (2002), "Investor Protection and Equity Markets", *Journal of Financial Economics*, 66(1): 3-27.
- SPAMANN, H. (2005), "On the Insignificance and/or Endogeneity of La Porta et al.'s 'Anti-Director Rights Index' Under Consistent Coding", *Harvard Law School Olin Center Discussion Paper 7*.
- SPAMANN, H. (2006), "Contemporary Legal Transplants: Legal Families and the Diffusion of Corporate Law", Harvard University, mimeo.
- STONE, J. (1985), *Precedent and Law: Dynamics of Common Law Growth* (Sydney: Butterworths).
- STULZ, R., and WILLIAMSON, R. (2003), "Culture, Openness, and Finance", *Journal of Financial Economics*, 70(3): 313-49.
- SYLLA, R. (2006), "Schumpeter Redux: A Review of Raghuram Rajan and Luigi Zingales's 'Saving Capitalism from the Capitalists'", *Journal of Economic Literature*, 44(2): 391-404.
- SYLLA, R., and SMITH, G. (1995), "Information and Capital Market Regulation in Anglo-American Finance", in M. Bordo and R. Sylla (eds.), *Anglo-American Financial Systems* (New York: Irwin): 179-208.
- TIGNOR, R. (1984), *State, Private Enterprise, and Economic Change in Egypt, 1918-1952* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- VISARIA, S. (2006), "Legal Reform and Loan Repayment: The Microeconomic Impact of Debt Recovery Tribunals in India", Boston University, mimeo.
- WATSON, A. (1974), *Legal Transplants* (University of Georgia Press).
- WILKINS, M., and SCHROTER H. (1998), *The Free-Standing Company in the World Economy, 1830-1996* (New York: Oxford University Press).
- WOLOCH, I. (1994), *The New Regime* (New York: W. W. Norton).

- WOOLF, S. (1992), "The Construction of a European World-View in the Revolutionary-Napoleonic Years", *Past and Present*, 137: 72-101.
- WURGLER, J. (2000), "Financial Markets and the Allocation of Capital", *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 187-214.
- YAKOVLEV, E. and ZHURAVSKAYA, E. (2007), "Deregulation of Business", <<http://ssrn.com/abstract=965838>>
- ZWEIGERT, K., and KOTZ, H. (1998), *Introduction to Comparative Law* (Oxford: Clarendon Press).

Figure 1

The distribution of legal origins

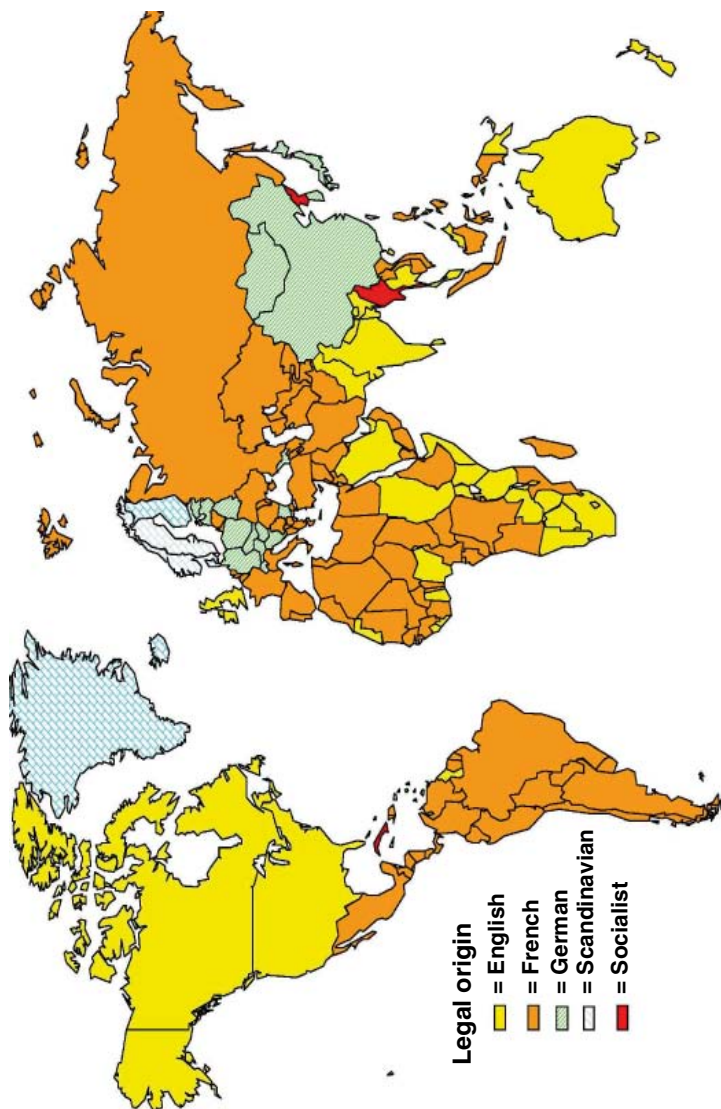


Figure II

Legal origins, institutions, and outcomes

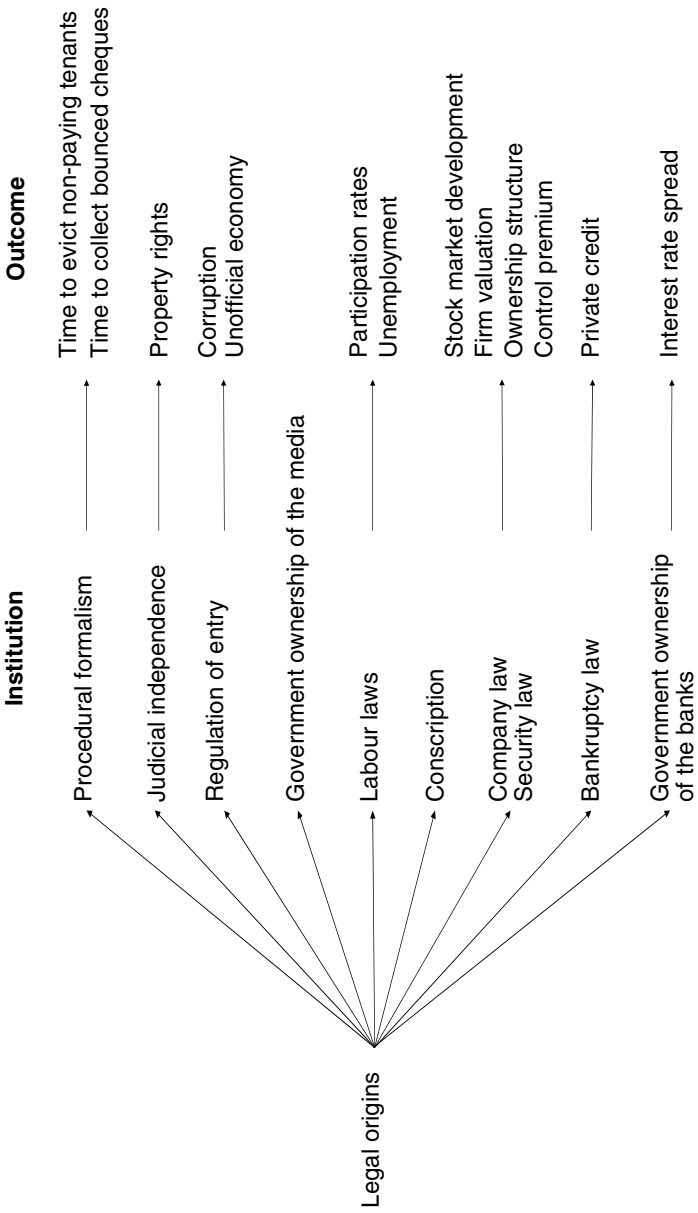




Figure III

Stock market capitalization over GDP based on Rajan and Zingales (2003)

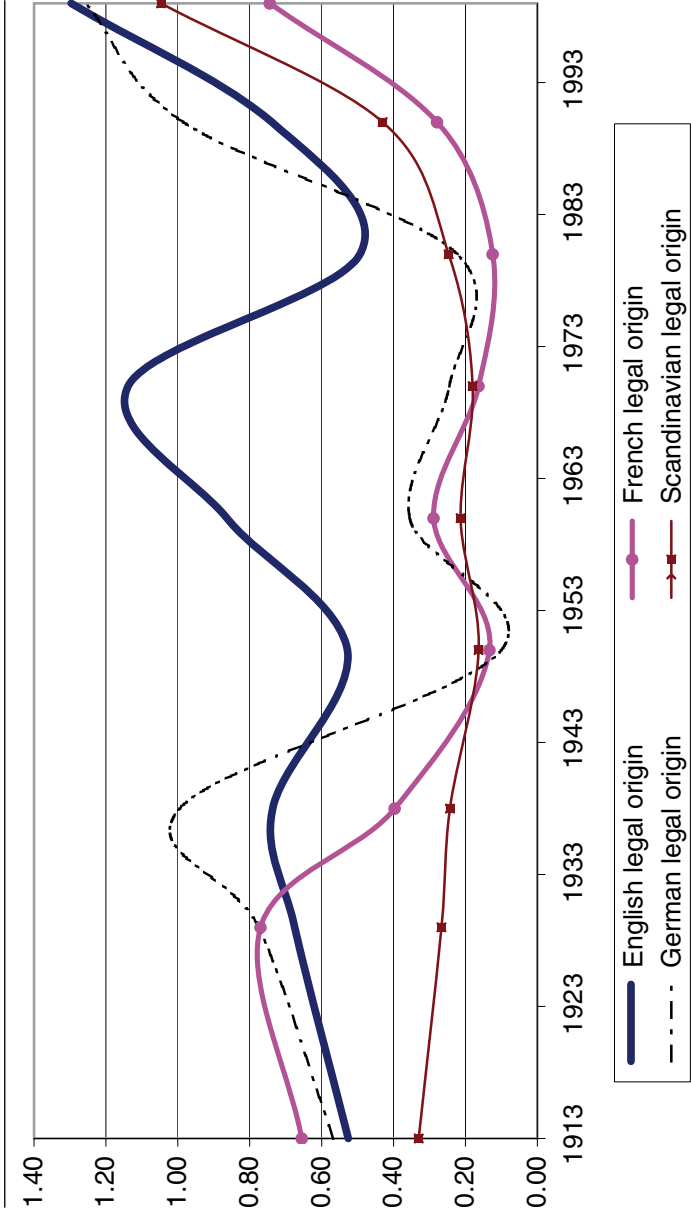


Figure IV

Stock market capitalization over GDP France and Great Britain  
(Bozio, 2002; Michie, 1999)

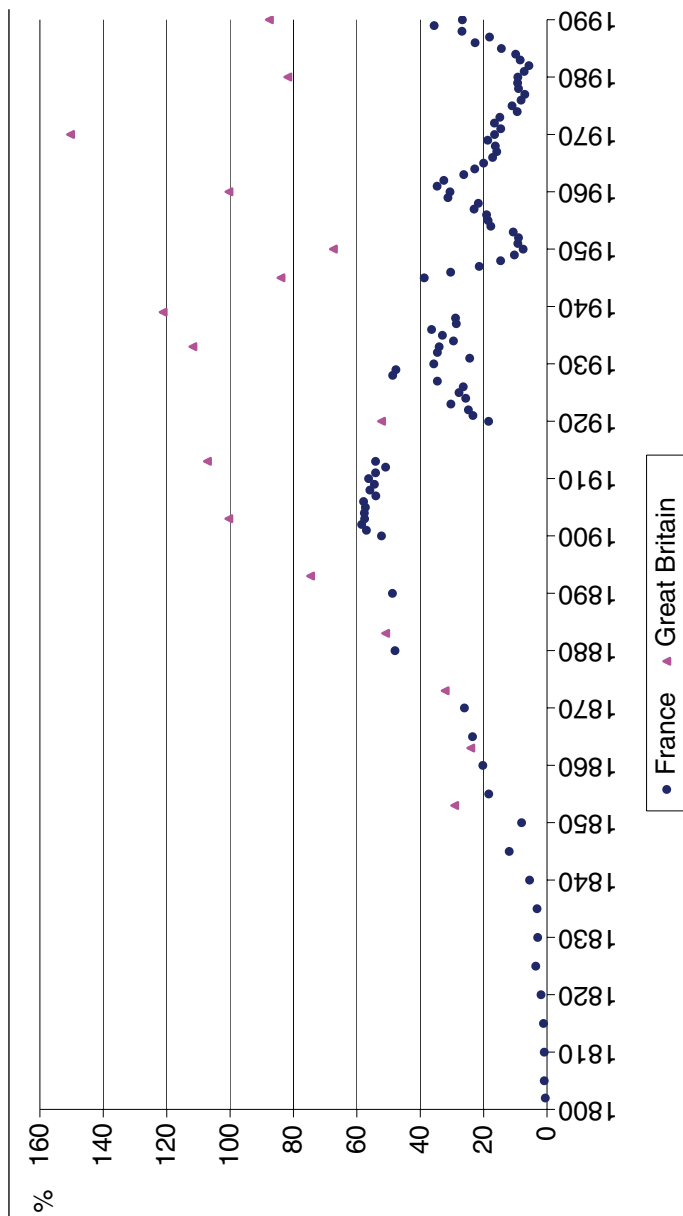


Figure V

Ownership concentration and GDP growth 1913-1945

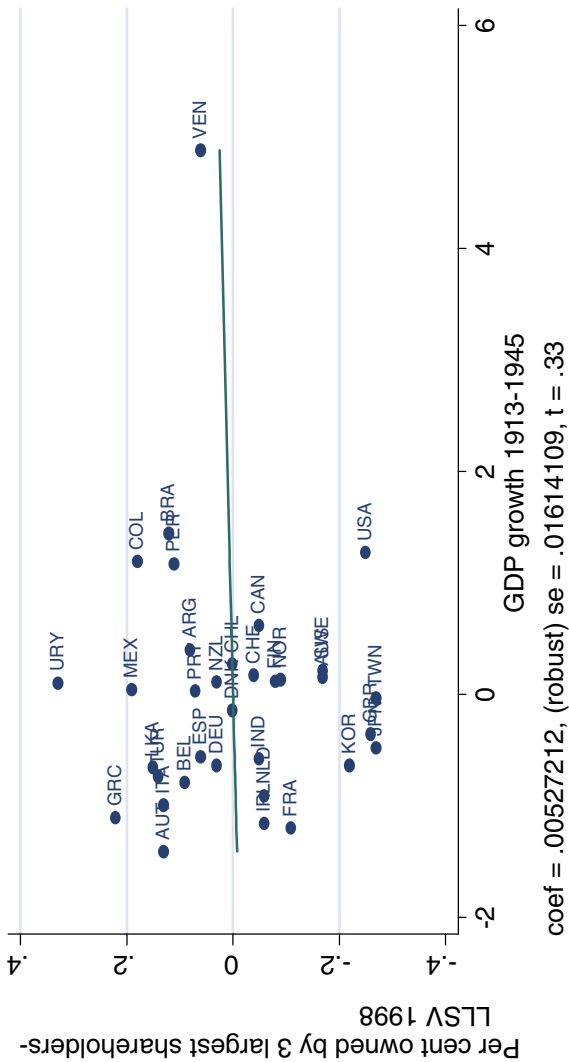
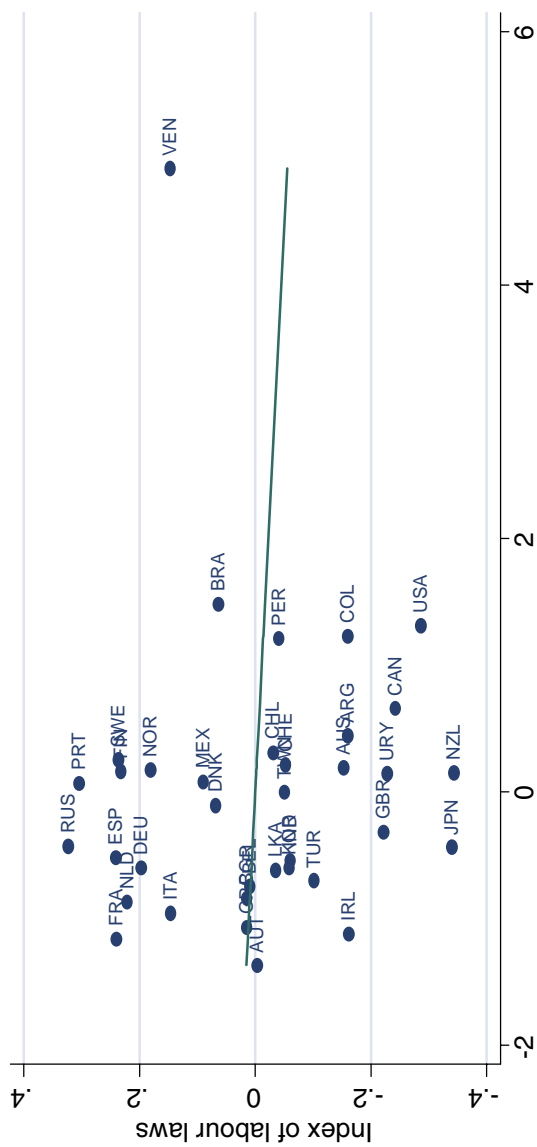


Figure VI

Labour laws and GDP growth 1913-1945



GDP growth 1913-1945

coef = -.01115489, (robust) se = .02854897, t = -.39

**Table I**  
**Financial institutions and capital market development**  
*(Panel A: Financial institutions and legal origin)*

	(1) Anti-self-dealing Index	(2) Prospectus disclosure	(3) Creditor right index	(4) Debt enforcement	(5) Government ownership of banks (1970)
French legal origin	-0.3334 <sup>a</sup> (0.0511)	-0.3298 <sup>a</sup> (0.0577)	-0.8394 <sup>a</sup> (0.2251)	-13.6361 <sup>b</sup> (5.6535)	0.3316 <sup>a</sup> (0.0755)
German legal origin	-0.3454 (0.0736)	-0.2370 <sup>b</sup> (0.0966)	-0.1714 (0.2579)	-8.8577 (5.8022)	0.3456 <sup>a</sup> (0.1060)
Scandinavian legal origin	0.3820 <sup>b</sup> (0.0642)	-0.2867 <sup>a</sup> (0.0478)	-0.9435 <sup>c</sup> (0.4865)	5.2707 (5.8212)	0.3109 (0.1545)
Ln (GDP per capita)	-0.0728 <sup>a</sup> (0.0263)	0.0618 <sup>b</sup> (0.0261)	0.2022 <sup>b</sup> (0.0875)	19.8980 <sup>a</sup> (2.7517)	-0.1808 <sup>a</sup> (0.0377)
Constant	0.0177 (0.2433)	0.2102 (0.2422)	0.6043 (0.7560)	-124.6692 <sup>a</sup> (26.9421)	1.6206 <sup>a</sup> (0.2876)
Observations	71	49	130	85	74
R-squared	45%	0.45	18%	0.57	37%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

**cont.**

Table I cont.

**Financial institutions and capital market development**  
(Panel B: Financial institutions and capital market development)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Stock market to GDP (1999-2003)	Ln (firms/pop) (1999-2003)	Ownership concentration	Control premium	Private credit to GDP (1999-2003)	Interest spread
Anti-self-dealing index	-0.8940 <sup>a</sup> (0.3674)	-0.8004 <sup>c</sup> (0.4750)	-0.8394 <sup>a</sup> (0.2251)	-0.3254 <sup>a</sup> (0.0807)		
Prospectus disclosure						
Credit rights index					0.0645 <sup>c</sup> (0.0336)	
Debt enforcement					-0.0053 <sup>a</sup> (0.0015)	
Government ownership of banks (1970)						22.0813 <sup>a</sup> (7.3675)
Ln GDP per capita	0.3204 <sup>a</sup> (0.0601)	-0.9794 <sup>a</sup> (0.1346)	-0.0495 <sup>b</sup> (0.0200)	-0.0273 (0.0238)	0.2546 <sup>a</sup> (0.0604)	1.8522 (3.0169)
Constant	-2.7604 <sup>a</sup> (0.5558)	-6.9496 <sup>a</sup> (1.2352)	0.9844 <sup>a</sup> (0.1761)	-0.5524 <sup>b</sup> (0.2202)	-2.1494 <sup>a</sup> (0.4912)	-4.4219 (23.0311)
Observations	72	72	49	37	85	57
R-squared	40%	47%	20%	36%	52%	10%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

**Table II**

**Government regulation**

(Panel A: Government regulation and legal origin)

	(1) Regulation of entry (1999)	(2) Regulation of labour (1997)	(3) Government ownership of press (1999)	(4) Conscription (2000)
French legal origin	0.6927 <sup>a</sup> (0.0929)	0.2654 <sup>a</sup> (0.0362)	0.2095 <sup>a</sup> (0.0834)	0.5468 <sup>a</sup> (0.0772)
German legal origin	0.5224 <sup>a</sup> (0.1206)	0.2337 <sup>a</sup> (0.0473)	0.1100 (0.0926)	0.8281 <sup>a</sup> (0.0794)
Scandinavian legal origin	-0.1922 (0.1352)	0.3978 <sup>a</sup> (0.0443)	0.1308 <sup>b</sup> (0.0555)	0.7219 <sup>a</sup> (0.2015)
Ln (GDP per capita)	-0.1963 <sup>a</sup> (0.0367)	-0.0083 (0.0164)	-0.1753 <sup>a</sup> (0.0307)	-0.0382 (0.0331)
Constant	3.4367 <sup>a</sup> (0.3037)	0.3703 <sup>b</sup> (0.1520)	1.6565 <sup>a</sup> (0.3024)	0.4702 <sup>c</sup> (0.2802)
Observations	85	84	95	146
R-squared	61%	42%	37%	34%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

**cont.**

Table II cont.

**Government regulation**  
*(Panel B: Government regulation, corruption, unofficial economy, and labour market outcomes)*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Corruption index (1996-2000)	Employment unofficial economy	Labour participation - male	Unemployment rate (1991-2000)	Unemployment rate for men aged 20-24
Regulation of entry	-0.6733 <sup>a</sup> (0.0998)	13.2601 <sup>a</sup> (4.4569)			
Regulation of labour			-5.2009 <sup>a</sup> (1.7319)	6.0738 <sup>b</sup> (2.7868)	14.8363 <sup>a</sup> (4.2699)
Ln (GDP per capita)	0.6194 <sup>a</sup> (0.0537)	-5.7288 <sup>a</sup> (2.0969)	-1.9305 <sup>a</sup> (0.3982)	-0.9913 <sup>c</sup> (0.5795)	-1.1890 (1.1308)
Constant	-3.6273 <sup>a</sup> (0.5800)	58.7496 <sup>b</sup> (25.8820)	102.5096 <sup>a</sup> (3.3120)	14.8245 <sup>b</sup> (6.0449)	18.4049 (11.4316)
Observations	85	46	78	65	52
R-squared	80%	42%	32%	11%	15%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.



**Table III**

**Judicial institutions**  
*(Panel A: Legal origins and judicial institutions)*

cheque	(1) Formalism cheque collection	(2) Tenure of judges	(3) Case law
French legal origin	1.4945 <sup>a</sup> (0.1841)	-0.2375 <sup>a</sup> (0.0620)	-0.6733 <sup>a</sup> (0.0951)
German legal origin	0.9917 <sup>a</sup> (0.2013)	-0.4627 <sup>a</sup> (0.1459)	-0.2874 (0.2156)
Scandinavian legal origin	0.7623 <sup>a</sup> (0.2966)	-0.0636 <sup>a</sup> (0.0470)	0.046 (0.0727)
Ln (GDP per capita)	-0.2610 <sup>a</sup> (0.0707)	0.0412 (0.0295)	-0.0004 (0.0337)
Constant	5.0505 <sup>a</sup> (0.6103)	0.6514 <sup>a</sup> (0.2500)	0.9578 <sup>a</sup> (0.2850)
Observations	109	65	65
R-squared	45%	25%	44%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

**cont.**

Table III cont.

**Judicial institutions**  
(Panel B: *Judicial institutions and outcomes*)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Time to collect on bounced cheques	Contract enforcement	Property rights (2004)	Property rights (2004)
Legal formalism - bounced cheques	0.3095 <sup>a</sup> (0.0519)	-0.5099 <sup>a</sup> (0.0966)		
Tenure of judges			1.2066 <sup>a</sup> (0.2547)	
Case law				0.5596 <sup>a</sup> (0.2035)
Ln (GDP per capita)	0.0402 (0.0546)	1.0544 <sup>a</sup> (0.1410)	0.8673 <sup>a</sup> (0.0818)	0.8767 <sup>a</sup> (0.0886)
Constant	3.7354 <sup>a</sup> (0.5251)	-1.7313 (1.5253)	-5.6499 <sup>a</sup> (0.7439)	-5.0485 <sup>a</sup> (0.8288)
Observations	109	52	64	64
R-squared	12%	74%	69%	67%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

Table IV

### Creditor rights, culture, and legal origins

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Dependent variable: creditor's rights in 2002						
% Catholic	-0.2561 (0.2283)					
Power distance index		0.0013 (0.0096)				
Individualism			-0.0073 (0.0079)			
Uncertainty avoidance index				-0.0100 (0.0062)		
Masculinity					-0.0198 <sup>c</sup> (0.0099)	
% agree child obedience is important						-0.4113 (0.7531)
% agree child independence is important						
% agree parents must do their best for children						
% agree that parents must be respected regardless						
% agree family life is very important						
% agree strangers can generally be trusted						
French legal origin	-0.7585 <sup>a</sup> (0.2383)	-0.8578 <sup>b</sup> (0.3431)	-0.9374 <sup>a</sup> (0.3417)	-0.4519 (0.3917)	-1.0133 <sup>a</sup> (0.3669)	-0.8542 <sup>b</sup> (0.3361)
German legal origin	-0.1320 (0.2603)	-0.5119 (0.4472)	-0.5528 (0.4197)	-0.2347 (0.4485)	-0.2764 (0.4253)	-0.2798 (0.3913)
Scandinavian legal origin	-1.0091 <sup>b</sup> (0.4804)	-0.8831 (0.5768)	-0.9013 (0.5625)	-0.9597 <sup>c</sup> (0.5382)	-1.7406 <sup>b</sup> (0.6865)	-0.7378 (0.5724)
Log (GDP per capita in 2002)	0.2415 <sup>a</sup> (0.0893)	0.2573 (0.2349)	0.3920 <sup>c</sup> (0.1956)	0.277 (0.1856)	0.248 (0.1887)	-0.0823 (0.1249)
Constant	0.2311 <sup>a</sup> (0.0882)	0.0177 (2.4440)	-0.7691 (1.6375)	0.3359 (1.5286)	1.2775 (1.7662)	3.3971 <sup>a</sup> (1.2091)
Observations	131	52	52	52	52	73
R-squared	21%	15%	16%	17%	20%	14%

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.

<sup>b</sup> Significant at the 5% level.

<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

**cont.**

Table IV cont.

**Creditor rights, culture, and legal origins**

	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Dependent variable: creditor's rights in 2002					
% Catholic					
Power distance index					
Individualism					
Uncertainty avoidance index					
Masculinity					
% agree child obedience is important					
% agree child independence is important	1.3655 <sup>b</sup> (0.6010)				
% agree parents must do their best for children		-0.5432 (0.9007)			
% agree that parents must be respected regardless			-1.3109 (0.8417)		
% agree family life is very important				0.0726 (1.2854)	
% agree strangers can generally be trusted					0.6841 (0.8051)
French legal origin	-0.7470 <sup>b</sup> (0.3447)	-0.8351 <sup>b</sup> (0.3519)	-0.7563 <sup>b</sup> (0.3468)	-0.7979 <sup>b</sup> (0.3534)	-0.8246 <sup>b</sup> (0.3302)
German legal origin	-0.327 (0.3470)	-0.2318 (0.3816)	-0.1893 (0.3519)	-0.1542 (0.3960)	-0.2004 (0.3623)
Scandinavian legal origin	-0.9349 <sup>c</sup> (0.5316)	-0.6631 (0.5773)	-1.0181 <sup>b</sup> (0.4938)	-0.6091 (0.5908)	-0.8950 (0.6500)
Log (GDP per capita in 2002)	-0.0991 (0.1214)	-0.0835 (0.1225)	-0.1771 (0.1409)	-0.0685 (0.1246)	-0.0780 (0.1190)
Constant	2.6663 <sup>b</sup> (1.1083)	3.6212 <sup>a</sup> (1.2349)	5.0362 <sup>a</sup> (1.6400)	2.9833 <sup>c</sup> (1.5731)	2.9900 <sup>a</sup> (1.0425)
Observations	131	52	52	52	52
R-squared	21%	15%	16%	17%	20%

<sup>a</sup>Significant at the 1% level.

<sup>b</sup>Significant at the 5% level.

<sup>c</sup>Significant at the 10% level.

Table V

## Legal origins and politics

Panel A: Legal origin and proportional voting

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Anti-self-dealing	Disclosure in prospectus	Creditor rights	Debt enforcement	Govt ownership banks	Ln (Steps)
French legal origin	-0.3081 <sup>a</sup> [0.0508]	-0.2396 <sup>a</sup> [0.0567]	-0.8224 <sup>a</sup> [0.2496]	-15.0560 <sup>a</sup> [4.7212]	0.2821 <sup>a</sup> [0.0887]	0.6588 <sup>a</sup> [0.1007]
German legal origin	-0.3651 <sup>a</sup> [0.0610]	-0.1817 <sup>b</sup> [0.0734]	-0.172 [0.2874]	-12.8704 <sup>b</sup> [5.0798]	0.2876 <sup>b</sup> [0.1168]	0.4641 <sup>a</sup> [0.1397]
Scandinavian legal origin	-0.3569 <sup>a</sup> [0.0686]	-0.1247 <sup>b</sup> [0.0578]	-0.9121 <sup>c</sup> [0.5194]	4.9701 [5.4404]	0.2038 [0.1744]	-0.2948 <sup>c</sup> [0.1535]
Proportional voting	-0.0113 [0.0197]	-0.0808 <sup>a</sup> [0.0212]	0.0285 [0.0924]	-2.9350 <sup>c</sup> [1.4869]	0.0498 [0.0307]	0.0567 [0.0354]
Ln (GDP per capita)	0.0794 <sup>a</sup> [0.0259]	0.0662 <sup>b</sup> [0.0283]	0.1720 <sup>c</sup> [0.0979]	21.8143 <sup>a</sup> [2.7143]	-0.1866 <sup>a</sup> [0.0423]	-0.2134 <sup>a</sup> [0.0392]
Constant	-0.0418 [0.2349]	0.2453 [0.2771]	0.7988 [0.8054]	-135.4145 <sup>a</sup> [27.1079]	1.6261 <sup>a</sup> [0.3200]	3.5430 <sup>a</sup> [0.3158]
Observations	68	48	116	77	70	80
R-squared	0.47	0.59	0.16	0.66	0.38	0.63

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.

Table V cont.

## Legal origins and politics

Panel A: Legal origin and proportional voting

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Labour laws	Media ownership	Draft	Judicial formalism	Tenure judges	Case law
French legal origin	0.2500 <sup>a</sup> [0.0401]	0.2589 <sup>a</sup> [0.0828]	0.5324 <sup>a</sup> [0.0877]	1.4287 <sup>a</sup> [0.1830]	-0.1812 <sup>a</sup> [0.0597]	-0.6951 <sup>a</sup> [0.0997]
German legal origin	0.2278 <sup>a</sup> [0.0564]	0.1731 <sup>c</sup> [0.0883]	0.7956 <sup>a</sup> [0.0977]	0.8703 <sup>a</sup> [0.2225]	-0.3070 <sup>b</sup> [0.1215]	-0.1534 [0.2094]
Scandinavian legal origin	0.3786 <sup>a</sup> [0.0555]	0.3036 <sup>a</sup> [0.0791]	0.6663 <sup>a</sup> [0.2185]	0.4976 [0.3415]	0.0041 [0.0534]	-0.0195 [0.1147]
Proportional voting	0.0049 [0.0168]	-0.0970 <sup>a</sup> [0.0289]	0.0144 [0.0318]	0.1591 <sup>b</sup> [0.0732]	-0.0100 [0.0227]	0.0577 [0.0466]
Ln (GDP per capita)	-0.0067 [0.0176]	-0.1406 <sup>a</sup> [0.0316]	-0.0303 [0.0347]	-0.2953 <sup>a</sup> [0.0686]	0.0121 [0.0230]	-0.0420 [0.0354]
Constant	0.3580 <sup>b</sup> [0.1597]	1.4214 <sup>a</sup> [0.3014]	0.4013 [0.2901]	5.1870 <sup>a</sup> [0.5966]	0.9051 <sup>a</sup> [0.1897]	1.2672 <sup>a</sup> [0.2854]
Observations	79	87	132	93	60	60
R-squared	0.4	0.45	0.33	0.52	0.19	0.45

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.

Table V cont.

## Legal origins and politics

Panel B: Legal origin and power of the left

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Anti-self-dealing	Disclosure in prospectus	Creditor rights	Debt enforcement	Govt ownership banks	Ln (Steps)
French legal origin	-0.3356 <sup>a</sup> [0.0478]	-0.3318 <sup>a</sup> [0.0581]	-0.9337 <sup>a</sup> [0.2932]	-18.2437 <sup>a</sup> [5.7738]	0.3432 <sup>a</sup> [0.0737]	0.7018 <sup>a</sup> [0.0907]
German legal origin	-0.3255 <sup>a</sup> [0.0753]	-0.2395 <sup>b</sup> [0.0967]	-0.2227 [0.3249]	-12.9735 <sup>b</sup> [5.4856]	0.3417 <sup>a</sup> [0.0870]	0.5590 <sup>a</sup> [0.1226]
Scandinavian legal origin	-0.2935 <sup>a</sup> [0.0605]	-0.2763 <sup>a</sup> [0.0659]	-0.7540 [0.5658]	0.7023 [5.5078]	0.0062 [0.1179]	-0.1003 [0.1552]
Left power	-0.1518 <sup>b</sup> [0.0727]	-0.0248 [0.0966]	-0.3157 [0.3662]	-2.7732 [7.9727]	0.3668 <sup>a</sup> [0.1127]	-0.1782 [0.1302]
Ln (GDP per capita)	0.0665 <sup>b</sup> [0.0274]	0.0596 <sup>b</sup> [0.0284]	0.0752 [0.1302]	20.7717 <sup>a</sup> [3.0620]	-0.1333 <sup>a</sup> [0.0336]	-0.2244 <sup>a</sup> [0.0417]
Constant	0.1488 [0.2701]	0.2419 [0.2802]	1.9708 [1.2386]	-127.0101 <sup>a</sup> [31.9668]	1.1137 <sup>a</sup> [0.2521]	3.7683 <sup>a</sup> [0.3815]
Observations	68	49	85	65	60	86
R-squared	0.5	0.45	0.17	0.64	0.49	0.62

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.

Table V cont.

## Legal origins and politics

*Panel B: Legal origin and power of the left*

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Labour laws	Media ownership	Draft	Judicial formalism	Tenure judges	Case law
French legal origin	0.2606 <sup>a</sup> [0.0357]	0.0699 [0.0737]	0.6459 <sup>a</sup> [0.1041]	1.6322 <sup>a</sup> [0.2033]	-0.2234 <sup>a</sup> [0.0705]	-0.6417 <sup>a</sup> [0.1148]
German legal origin	0.2058 <sup>a</sup> [0.0496]	0.0357 [0.0877]	1.6322 <sup>a</sup> [0.1165]	1.0687 <sup>a</sup> [0.2227]	1.6322 <sup>a</sup> [0.1461]	-0.2718 [0.2264]
Scandinavian legal origin	0.3365 <sup>a</sup> [0.0529]	0.0189 [0.0680]	1.6322 <sup>a</sup> [0.1358]	0.5668 <sup>b</sup> [0.2564]	0.0694 [0.0501]	0.1708 [0.1127]
Left power	0.1212 <sup>b</sup> [0.0598]	0.0787 [0.1091]	1.6322 <sup>a</sup> [0.1454]	0.1608 [0.2493]	1.6322 <sup>a</sup> [0.1259]	-0.2380 [0.2236]
Ln (GDP per capita)	0.0104 [0.0173]	-0.1058 <sup>a</sup> [0.0330]	-0.0058 [0.0425]	-0.2133 <sup>b</sup> [0.0813]	0.0051 [0.0275]	-0.0397 [0.0537]
Constant	0.1487 [0.1674]	1.6322 <sup>a</sup> [0.3470]	0.0687 [0.3970]	1.6322 <sup>a</sup> [0.7284]	1.6322 <sup>a</sup> [0.2402]	1.6322 <sup>a</sup> [0.5728]
Observations	85	71	83	79	54	54
R-squared	0.45	0.23	0.49	0.51	0.35	0.4

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.



Table V cont.

## Legal origins and politics

Panel C: Legal origin and union density

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Anti-self-dealing	Disclosure in prospectus	Creditor rights	Debt enforcement	Govt ownership banks	Ln (Steps)
French legal origin	-0.3652 <sup>a</sup> [0.0491]	-0.3417 <sup>a</sup> [0.0558]	-1.1527 <sup>a</sup> [0.3483]	-14.1876 <sup>b</sup> [5.8526]	0.3340 <sup>a</sup> [0.0851]	0.6856 <sup>a</sup> [0.1018]
German legal origin	-0.3465 <sup>a</sup> [0.0720]	-0.2336 <sup>a</sup> [0.0836]	-0.4663 [0.3824]	-9.8379 <sup>c</sup> [5.3885]	0.3237 <sup>a</sup> [0.1069]	0.5845 <sup>a</sup> [0.1160]
Scandinavian legal origin	-0.2261 <sup>a</sup> [0.0813]	-0.1017 [0.1063]	-1.1557 [0.7030]	6.7209 [7.2616]	0.0200 [0.1813]	-0.2346 [0.1845]
Union density	-0.2786 <sup>b</sup> [0.1100]	-0.3567 <sup>c</sup> [0.1789]	0.3122 [0.7056]	-13.8014 [9.9588]	0.2637 [0.2666]	0.1718 [0.2108]
Ln (GDP per capita)	0.0926 <sup>a</sup> [0.0272]	0.0810 <sup>a</sup> [0.0264]	0.0877 [0.1528]	25.2792 <sup>a</sup> [3.3672]	-0.1830 <sup>a</sup> [0.0420]	-0.2432 <sup>a</sup> [0.0356]
Constant	-0.0729 [0.2576]	0.1247 [0.2366]	1.7383 [1.3894]	-170.3391 <sup>a</sup> [33.9071]	1.5766 <sup>a</sup> [0.3010]	3.8136 <sup>a</sup> [0.2857]
Observations	64	49	70	58	58	71
R-squared	0.56	0.5	0.19	0.69	0.41	0.66

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.

Table V cont.

## Legal origins and politics

Panel C: Legal origin and union density

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Labour laws	Media ownership	Draft	Judicial formalism	Tenure judges	Case law
French legal origin	0.2306 <sup>a</sup> [0.0395]	0.0527 [0.0751]	0.6006 <sup>a</sup> [0.1226]	1.5479 <sup>a</sup> [0.2280]	-0.1952 <sup>a</sup> [0.0644]	-0.5835 <sup>a</sup> [0.1220]
German legal origin	0.1891 <sup>a</sup> [0.0473]	0.0795 [0.0975]	0.7490 <sup>a</sup> [0.1311]	1.1105 <sup>a</sup> [0.2358]	-0.4707 <sup>a</sup> [0.1511]	-0.2458 [0.2198]
Scandinavian legal origin	0.3363 <sup>a</sup> [0.0633]	0.0438 [0.0945]	0.8458 <sup>a</sup> [0.1745]	0.9283 <sup>b</sup> [0.3883]	0.0865 [0.1882]	0.4935 <sup>b</sup> [0.2430]
Union density	0.0751 [0.0888]	0.0371 [0.1274]	0.0579 [0.1993]	-0.4384 [0.5227]	-0.3235 [0.3683]	-0.7425 <sup>c</sup> [0.3918]
Ln (GDP per capita)	-0.0107 [0.0208]	-0.1139 <sup>a</sup> [0.0405]	-0.0623 [0.0547]	-0.3230 <sup>a</sup> [0.0886]	0.0912 <sup>c</sup> [0.0527]	0.0175 [0.0459]
Constant	0.3932 <sup>b</sup> [0.1956]	1.0863 <sup>b</sup> [0.4153]	0.7448 [0.4974]	5.6368 <sup>a</sup> [0.7204]	0.2690 [0.4138]	0.9510 <sup>b</sup> [0.4098]
Observations	70	61	68	69	51	51
R-squared	0.4	0.19	0.41	0.51	0.33	0.41

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

Table VI

## Legal origin in countries with autocratic governments

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Anti-self-dealing	Disclosure in prospectus	Creditor rights	Debt enforcement	Govt ownership banks	Ln (Steps)
French legal origin	-0.3421 <sup>a</sup> [0.0792]	-0.3642 <sup>a</sup> [0.0858]	-1.1816 <sup>a</sup> [0.2685]	-14.3174 <sup>b</sup> [6.6720]	0.2822 <sup>b</sup> [0.1172]	0.4438 <sup>a</sup> [0.0925]
German legal origin	-0.2508 [0.1487]	-0.1145 <sup>c</sup> [0.0639]	-0.7960 <sup>b</sup> [0.3729]	-3.4763 [7.9660]	0.3852 <sup>b</sup> [0.1514]	0.0936 [0.1618]
Ln (GDP per capita)	0.1074 <sup>b</sup> [0.0445]	0.0907 <sup>b</sup> [0.0401]	0.2571 <sup>b</sup> [0.0989]	21.8679 <sup>a</sup> [4.3514]	-0.1259 <sup>c</sup> [0.0657]	-0.1023 <sup>b</sup> [0.0392]
Constant	-0.2647 [0.3658]	-0.0156 [0.3398]	0.3189 [0.8444]	-141.9287 <sup>a</sup> [39.5086]	1.2749 <sup>a</sup> [0.4261]	2.8843 <sup>a</sup> [0.3254]
Observations	37	26	78	39	47	47
R-squared	0.36	0.46	0.22	0.51	0.18	0.32

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

cont.

Table VI cont.

## Legal origin in countries with autocratic governments

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Labour laws	Media ownership	Draft	Judicial formalism	Tenure judges	Case law
French legal origin	0.2040 <sup>a</sup> [0.0464]	0.3632 <sup>a</sup> [0.1157]	0.5135 <sup>a</sup> [0.1041]	1.5754 <sup>a</sup> [0.2511]	-0.2245 <sup>a</sup> [0.0781]	-0.5494 <sup>a</sup> [0.1481]
German legal origin	0.1333 <sup>b</sup> [0.0559]	0.2438 [0.1711]	0.8059 <sup>a</sup> [0.1045]	0.6624 <sup>c</sup> [0.3676]	-0.7610 <sup>a</sup> [0.1834]	-0.4503 [0.3774]
Ln (GDP per capita)	0.0011 [0.0257]	-0.2153 <sup>a</sup> [0.0435]	0.0185 [0.0522]	-0.1181 [0.1121]	0.0116 [0.0371]	0.0288 [0.0695]
Constant	0.3142 [0.2157]	1.8839 <sup>a</sup> [0.3860]	0.0311 [0.3999]	3.9626 <sup>a</sup> [0.8497]	0.9107 <sup>a</sup> [0.2851]	0.7015 [0.5060]
Observations	46	52	84	51	38	38
R-squared	0.28	0.36	0.27	0.46	0.3	0.26

<sup>a</sup> Significant at the 1% level.<sup>b</sup> Significant at the 5% level.<sup>c</sup> Significant at the 10% level.

Table VII

## Stock market capitalization over GDP (Rajan and Zingales)

Country	Legal Origin	1913	1929	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
Australia	English	0.39	0.5	0.91	0.75	0.94	0.76	0.38	0.37	1.13
Canada	English	0.74		1.00	0.57	1.59	1.75	0.46	1.22	1.22
India	English	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.05	0.16	0.46
South Africa	English				0.68	0.91	1.97	1.23	1.33	1.20
United Kingdom	English	1.09	1.38	1.14	0.77	1.06	1.63	0.38	0.81	2.25
United States	English	0.39	0.75	0.56	0.33	0.61	0.66	0.46	0.54	1.52
<b>Avg common law</b>		<b>0.53</b>	<b>0.68</b>	<b>0.74</b>	<b>0.53</b>	<b>0.86</b>	<b>1.14</b>	<b>0.49</b>	<b>0.74</b>	<b>1.30</b>
Argentina	French	0.17				0.05	0.03	0.11		0.15
Belgium	French	0.99	1.31			0.32	0.23	0.09	0.31	0.82
Brazil	French	0.25						0.05	0.08	0.45
Chile	French	0.17				0.12	0.00	0.34	0.50	1.05
Cuba	French	2.19								
Egypt, Arab Rep.	French	1.09				0.16		0.01	0.06	0.29
France	French	0.78		0.19	0.08	0.28	0.16	0.09	0.24	1.17
Italy	French	0.17	0.23	0.26	0.07	0.42	0.14	0.07	0.13	0.68
Netherlands	French	0.56		0.74	0.25	0.67	0.42	0.19	0.50	2.03
Russian Federation	French	0.18								0.11
Spain	French							0.17	0.41	0.69
<b>Avg French law</b>		<b>0.66</b>	<b>0.77</b>	<b>0.40</b>	<b>0.13</b>	<b>0.29</b>	<b>0.16</b>	<b>0.12</b>	<b>0.28</b>	<b>0.74</b>

cont.

Table VII cont.

## Stock market capitalization over GDP (Rajan and Zingales)

Country	Legal origin	1913	1929	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
Austria	German	0.76					0.09	0.03	0.17	0.17
Germany	German	0.44	0.35	0.18	0.15	0.35	0.16	0.09	0.2	0.67
Japan	German	0.49	1.20	1.81	0.05	0.36	0.23	0.33	1.64	0.95
Switzerland	German	0.58					0.50	0.44	1.93	3.23
<b>Avg German law</b>		<b>0.57</b>	<b>0.78</b>	<b>1.00</b>	<b>0.10</b>	<b>0.36</b>	<b>0.25</b>	<b>0.22</b>	<b>0.99</b>	<b>1.26</b>
Denmark	Scandinavian	0.36	0.17	0.25	0.10	0.14	0.17	0.09	0.67	0.67
Norway	Scandinavian	0.16	0.22	0.18	0.21	0.26	0.23	0.54	0.23	0.7
Sweden	Scandinavian	0.47	0.41	0.3	0.18	0.24	0.14	0.11	0.39	1.77
<b>Avg Scandinavian law</b>		<b>0.33</b>	<b>0.27</b>	<b>0.24</b>	<b>0.16</b>	<b>0.21</b>	<b>0.18</b>	<b>0.25</b>	<b>0.43</b>	<b>1.05</b>

Table VIII

## Stock market capitalization over GDP (Goldsmith, 1985)

Year	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	French legal origin			German legal origin			
	Belgium	France	Italy	Mexico	Japan	Germany	Switzerland
1805							
1815							
1830							
1850	69	12				6	
1860							
1861			11				
1875	64					17	
1880		38					80
1881			7				
1885					4		
1895	58		11			26	
1899							
1900					32		82
1912							
1913	88	65			41	37	123
1914			6				
1927							
1929	69	23	3			29	137
1930				25	75		
1937							
1938			2			17	149
1939	33						
1940				47	118		
1947							
1948	32			44			107
1950		25				13	
1951			19				
1953							
1955					24		
1956							
1957							
1960		111		37		31	137
1962							
1963			57				
1965	24			30	46		116
1966							
1969							
1970					29		
1972		63				27	
1973	20		28	25			92
1975							
1976	17	39					
1977			10		39	24	
1978				53			102

cont.

Table VIII cont.

Stock market capitalization over GDP (Goldsmith, 1985)						
	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
	Scandinavian legal origin			English legal origin		
Year	Denmark	Norway	Sweden	Australia	Canada	Great Britain
1805						
1815						
1830						14
1850						
1860						
1861						
1875						
1880	63	14				
1881						
1885						
1895						156
1899		26				
1900	74					
1912						
1913	88	40				121
1914						
1927						154
1929	126					
1930		46				
1937						182
1938	66					
1939		28				
1940						
1947				61		
1948	39					110
1950						
1951						
1953		11				
1955					59	
1956				47		
1957						51
1960	37					
1962						
1963			43			
1965	33	9		48	46	83
1966						
1969			33			
1970						
1972		7				
1973	30		26	44	36	65
1975						
1976						
1977				21		76
1978	27	5	21		41	

cont.



Table VIII cont.

## Stock market capitalization over GDP (Goldsmith, 1985)

	(14)	(15)	(16)	(17)
	English legal origin			
Year	India	Israel	South Africa	USA
1805				7
1815				
1830				
1850				23
1860	1			
1861				
1875	2			
1880				54
1881				
1885				
1895	3			
1899				
1900				71
1912				95
1913	5		130	
1914				
1927				
1929	9		85	193
1930				
1937			139	
1938				
1939	14			105
1940				
1947				
1948				
1950	12			58
1951		5.67		
1953				
1955			113	
1956				
1957				
1960	14			
1962		5.59		
1963				
1965		6.30	108	124
1966				
1969				
1970	15			
1972				
1973			85	83
1975	12			
1976		0.5		
1977				
1978			37	57

Andrei Shleifer (Harvard University)

I FONDAMENTI GIURIDICI DELLA *CORPORATE GOVERNANCE*  
E DELLA REGOLAMENTAZIONE DEL MERCATO

## *I. Introduzione*

Circa dieci anni fa, insieme a Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes e Robert Vishny, pubblicai due articoli in materia di protezione giuridica degli interessi degli investitori e suoi effetti (La Porta *et al.*, d'ora in avanti indicati come "scritti di LLSV", 1997, 1998). Tali articoli ispirarono un discreto numero di contributi di altri autori e determinarono un vivace dibattito. Questo scritto costituisce il tentativo di riassumere le conclusioni principali di quelle ricerche e, cosa ancor più rilevante, di interpretarle in un'ottica unitaria.

Gli scritti di LLSV muovevano da un assunto abbastanza comune nel diritto societario (Clark, 1986), approfondito in Shleifer e Vishny (1997), in base al quale la protezione giuridica degli investitori riduce l'entità della perdita di valore dell'investimento causata da comportamenti opportunistici da parte degli esponenti aziendali e, pertanto, favorisce lo sviluppo finanziario<sup>1</sup>. Muovendo da questo assunto, gli scritti di LLSV fornivano due diversi contributi. In primo luogo, dimostravano che il grado di protezione degli investitori può essere misurato e classificato sulla base del diritto commerciale di ciascun paese (principalmente, il diritto societario e fallimentare). Negli scritti di LLSV tali norme furono classificate per 49 diversi paesi, considerando sia il profilo della protezione degli azionisti sia quello della tutela dei creditori privilegiati. Tale classificazione mostrò che alcuni paesi offrono una maggiore protezione giuridica degli interessi degli investitori.

In secondo luogo, gli scritti di LLSV dimostrarono empiricamente che le norme sulla protezione degli investitori variano sistematicamente tra le diverse famiglie e tradizioni giuridiche, nel senso che il diritto dei paesi di *common law* (che origina dal diritto inglese) sembra garantire una maggiore protezione degli investitori rispetto al diritto dei paesi di *civil law* (che origina dal diritto romano) e, in particolare, dei paesi di *civil law* francese. In tali lavori si sosteneva, inoltre, che le tradizioni giuridiche sono state introdotte, nei vari paesi, attraverso conquiste e colonizzazioni e, come tali, sono sostanzialmente esogene quanto alla loro origine. Gli scritti di LLSV utilizzavano poi la nozione di famiglie giuridiche come variabile strumentale in una procedura a due fasi, la seconda delle quali spiegava lo sviluppo finanziario. L'obiettivo era di superare il problema della possibile causalità inversa, per cui potrebbe essere lo sviluppo finanziario a determinare l'evoluzione del diritto.

Ricerche successive hanno dimostrato che l'influenza delle famiglie giuridiche sulle norme primarie e secondarie non si limita alla finanza. In vari studi condotti insieme a Simeon Djankov e altri, ci siamo resi conto che alcuni fenomeni come la proprietà pubblica delle banche (La Porta *et al.*, 2002), l'onere della regolamentazione d'ingresso (Djankov *et al.*, 2002), la regolamentazione del mercato del lavoro (Botero *et al.*, 2004), l'incidenza della leva militare (Mulligan e Shleifer, 2005a,b) e la proprietà pubblica dei media (Djankov *et al.*, 2003c) variano tra diverse famiglie di ordinamenti giuridici. In tutte queste sfere, il *civil law* si accompagna a una mano pubblica più

pesante, sotto il profilo della proprietà e della regolamentazione, rispetto al *common law*. Molti di questi indicatori relativi alla proprietà e alla regolamentazione pubblica sono da ricollegare a un impatto negativo sui mercati e, in particolare, a un più alto livello di corruzione, a un'economia sommersa più vasta e a una maggiore disoccupazione.

In altri studi, abbiamo scoperto che il *common law* si accompagna a un minor grado di formalismo delle procedure giudiziarie (Djankov *et al.*, 2003b) e a una maggiore indipendenza del potere giudiziario (La Porta *et al.*, 2004) rispetto al *civil law*. Gli indicatori appena citati sono a loro volta associati a una migliore esecuzione dei contratti e a una maggiore tutela dei diritti di proprietà.

Assumendo che tali risultati siano corretti, essi costituiscono un'enorme sfida interpretativa. Qual è il significato di famiglia giuridica? Perché la sua influenza è così grande? Come possono i migliori risultati del *common law* in molte aree riconciliarsi con gli elevati costi del contenzioso e con la ben nota arbitrarietà delle decisioni giudiziarie che caratterizzano gli ordinamenti di *common law*?

In questo scritto adottiamo una definizione ampia di famiglia giuridica, intesa come modalità di controllo sociale della vita economica (e forse anche di altri aspetti della vita). Sosteniamo fermamente (solo successivamente aggiungeremo una serie di *caveat*) che il *common law* rappresenta una modalità di controllo sociale volta a sostenere i risultati del mercato nell'interesse dei privati laddove, invece, il *civil law*

mira a sostituire tali risultati con interventi espressione del potere pubblico. Nelle parole di un giurista, il *civil law* mira a “porre in essere direttive politiche” mentre il *common law* mira alla “risoluzione delle controversie” (Damaska, 1986). Nelle parole di un altro scienziato del diritto, il *civil law* francese persegue una “libertà contrattuale privata socialmente condizionata”, contrariamente alla tendenza del *common law* a sostenere la “libertà contrattuale privata incondizionata” (Pistor, 2006). Noi quindi sviluppiamo una interpretazione dei fatti che chiameremo Teoria delle famiglie giuridiche, basata su queste fondamentali differenze.

La Teoria delle famiglie giuridiche descrive le diverse strategie del *common* e del *civil law* – rispetto alle diverse concezioni del diritto e delle sue finalità – che si sono sviluppate secoli fa in Inghilterra e in Francia. Tali idee e strategie generali sono state incorporate in norme giuridiche specifiche, ma anche nell’organizzazione dell’ordinamento giuridico, così come nel capitale umano e nelle convinzioni dei suoi partecipanti. Quando il *common law* e il *civil law* vennero introdotti in gran parte del mondo attraverso conquiste e colonizzazioni, furono oggetto di trasferimento sia le norme sia il capitale umano e le ideologie giuridiche. Nonostante le varie evoluzioni del diritto a livello locale, le strategie e gli assunti fondamentali di ciascun sistema giuridico sono sopravvissuti e hanno continuato a esercitare una influenza sostanziale in termini di risultati economici. Come sottolineano i più autorevoli giuristi di diritto comparato,

Zweigert e Kotz, “lo stile di un sistema giuridico può essere contraddistinto da una ideologia, ossia una concezione religiosa o politica di come dovrebbe essere organizzata la vita economica o sociale” (p. 72). In questo scritto, dimostriamo come gli stili riconducibili ai diversi sistemi giuridici si siano sviluppati, siano sopravvissuti nel corso degli anni e abbiano continuato ad avere conseguenze economiche sostanziali. Nella nostra accezione, le famiglie giuridiche svolgono un ruolo centrale nella comprensione delle diverse tipologie di capitalismo.

Lo scritto è organizzato come segue. Nel capitolo II descriviamo le principali tradizioni giuridiche. Nel capitolo III documentiamo gli effetti, forti e pervasivi, delle famiglie giuridiche su diverse aree del diritto e della regolamentazione che, a loro volta, influenzano una varietà di risultati economici. Nel capitolo IV spieghiamo la Teoria delle famiglie giuridiche e interpretiamo i risultati da quella prospettiva. Nei capitoli V-VII affrontiamo tre possibili critiche alla nostra ricerca, interamente organizzata intorno all’idea che la famiglia giuridica sostituisca qualcos’altro. Le tre alternative che consideriamo sono la cultura, la politica e la storia. La nostra conclusione è che, sebbene tutti questi fattori influenzino le norme, gli ordinamenti e i risultati in termini economici, è quasi certamente falso che la famiglia giuridica sia un mero sostituto di uno qualsiasi di questi fattori.

Il capitolo VIII affronta sinteticamente le implicazioni del nostro lavoro ai fini della riforma dell’economia e descrive

alcune delle modifiche intervenute. Molti paesi in via di sviluppo si trovano oggi pesantemente sovraregolati in alcuni degli aspetti cruciali della vita economica e ciò, almeno in parte, a causa della loro eredità in termini di famiglia giuridica. La Teoria delle famiglie giuridiche e la misurazione delle istituzioni legali e regolamentari, che ne consegue, forniscono una guida per le riforme.

Il capitolo IX conclude il presente studio.

Sottolineiamo che questo scritto non è una rassegna e quindi introduce alcuni studi solo nella misura in cui questi affrontano il tema del significato e delle conseguenze delle famiglie giuridiche. L'ultimo decennio ha visto un'esplosione di ricerche sulla *corporate governance*, dal punto di vista della protezione degli investitori. Questo filone di ricerche ha sostituito con successo la tradizionale concezione di Berle e Means dell'impresa ad azionariato diffuso, con una nozione – per la maggior parte del mondo più realistica – di imprese familiari, piramidali e di gruppo, e di forti conflitti tra investitori e azionisti di controllo. Tali ricerche, tuttavia, non vengono menzionate nel nostro scritto.

## *II. Il contesto delle famiglie giuridiche*

Nello straordinario rapporto di 300 pagine sulla storia dell'umanità, "The Human Web", Robert e William McNeill



(2003) dimostrano come la trasmissione delle informazioni nello spazio modelli le società umane. Le informazioni vengono trasmesse attraverso il commercio, le conquiste, la colonizzazione, il lavoro dei missionari, le migrazioni, e così via. Le informazioni trasmesse attraverso questi canali includono la tecnologia, il linguaggio, la religione, gli sport, ma anche il diritto e le caratteristiche degli ordinamenti giuridici. Alcune di queste informazioni vengono trasferite volontariamente, come nel caso in cui le persone adottano le tecnologie di cui hanno bisogno. Ciò rende difficile studiare le conseguenze di una tale adozione, poiché noi non sappiamo se attribuire queste ultime a ciò che è stato adottato piuttosto che alle condizioni che ne hanno reso preferibile l'adozione. In altre circostanze, l'innesto delle informazioni è involontario, come nei casi di conversioni religiose forzate, conquiste o colonizzazioni. Tali condizioni, pur sfavorevoli, rendono più facile identificare le conseguenze delle informazioni specifiche che sono oggetto di trasferimento.

Le famiglie e le tradizioni giuridiche costituiscono un importante esempio della trasmissione – spesso involontaria – di diversi gruppi di informazioni tra i popoli. I giuristi ritengono che alcuni sistemi giuridici nazionali siano sufficientemente simili ad altri in taluni aspetti, al punto da permetterne una classificazione nelle principali famiglie di ordinamenti giuridici (David e Brierley, 1985; Reynolds e Flores, 1989; Glendon *et al.*, 1992, 1994; Zweigert e Kotz, 1998). “I seguenti fattori ci sembrano fondamentali per lo stile di un ordinamento

giuridico o di una famiglia di ordinamenti giuridici: (1) il suo contesto e il suo sviluppo storico; (2) il suo principale e caratteristico approccio alle questioni di carattere giuridico; (3) le istituzioni che lo contraddistinguono; (4) le tipologie di fonti giuridiche riconosciute e le modalità di gestione; (5) la sua ideologia” (Zweigert e Kotz, 1998, p. 68).

Tutti gli studiosi identificano due principali e secolari tradizioni giuridiche: quella di *common law* e quella di *civil law*, e varie sotto-tradizioni nell’ambito di quest’ultima: francese, tedesca, socialista e scandinava. Occasionalmente, alcuni paesi adottano parte delle norme da una tradizione giuridica e parte da un’altra; in questi casi, gli studiosi devono tener conto di tali ibridi ma, in linea generale, in ciascun paese è una sola tradizione a dominare.

Caratteristica rilevante delle tradizioni giuridiche è che esse sono state trasferite, spesso anche se non sempre, attraverso conquiste e colonizzazioni, da un ristretto numero di paesi d’origine nella maggior parte del resto del mondo (Watson, 1974). Tali processi non hanno soltanto riguardato leggi, codici, stile e ideologia degli istituti giuridici, ma hanno anche comportato un trasferimento del relativo capitale umano, formatosi nel paese di origine.

Naturalmente, in seguito al trasferimento di alcuni istituti giuridici fondamentali (codici, principi dell’ordinamento, ideologie ed elementi dell’organizzazione del potere giudiziario), i diritti nazionali di vari paesi sono mutati, si sono evoluti e si sono adattati alle circostanze e agli usi locali.

Le caratteristiche culturali, religiose ed economiche di ciascuna società hanno finito per riflettersi nel suo diritto nazionale, con il risultato che non vi sono due paesi con sistemi giuridici e regolamentazioni del tutto identici. Questo adattamento e questa individualizzazione, tuttavia, sono incompleti. Un sufficiente numero degli elementi fondamentali, oggetto del processo di trasferimento, è rimasto (David, 1985), permettendo quindi la classificazione all'interno di una certa tradizione giuridica. Di conseguenza, il trasferimento di istituti giuridici rappresenta quella sorta di trasmissione involontaria delle informazioni, posta in luce dai McNeill, che ci permette di studiare le conseguenze delle famiglie giuridiche.

Prima di analizzare le tradizioni giuridiche delle economie di mercato, trattiamo brevemente il diritto dei paesi socialisti. La tradizione giuridica socialista trae origine dall'Unione Sovietica ed è stata introdotta dalle armate sovietiche dapprima nelle repubbliche ex sovietiche e più tardi nell'Europa dell'Est<sup>2</sup>. Fu anche presa a modello da alcuni stati socialisti, come la Mongolia e la Cina. Dopo la caduta del muro di Berlino, i paesi dell'ex Unione Sovietica e dell'Europa dell'Est sono tornati ai sistemi giuridici in essere prima della rivoluzione russa o della seconda guerra mondiale, essenzialmente sistemi di *civil law* francese o tedesco. Nel nostro lavoro, basato su dati relativi agli anni '90, abbiamo spesso classificato le economie di transizione come "sistemi giuridici socialisti". Tuttavia, oggi, sia gli studiosi che i funzionari

pubblici di questi paesi mettono in dubbio tale classificazione; pertanto, nel presente scritto li classifichiamo secondo la loro principale influenza sulle nuove norme di diritto commerciale. Alcuni paesi, tra cui Cuba, mantengono ancora il sistema giuridico socialista e attendono di essere affrancati e riclassificati. Questi paesi normalmente mancano di altri dati; pertanto, in questo scritto non viene considerato alcun paese con origine legale socialista.

La Figura I mostra la distribuzione delle famiglie giuridiche del *commercial law* nel mondo. Appartengono alla tradizione giuridica di *common law* il diritto dell'Inghilterra e delle sue ex-colonie. Il *common law* è elaborato da giudici che, nel risolvere controversie specifiche, stabiliscono precedenti. Il sistema di soluzione delle cause (la disciplina processuale) nei paesi di *common law* tende a essere di tipo accusatorio (*adversarial*) piuttosto che inquisitorio (*inquisitorial*). L'indipendenza dei giudici dal potere esecutivo e legislativo è fondamentale. "Il *common law* inglese si è sviluppato perché i proprietari terrieri aristocratici e i mercanti volevano un sistema giuridico che garantisse una forte protezione della proprietà e dei diritti contrattuali e limitasse la possibilità per la corona di interferire nei mercati" (Mahoney, 2001, p. 504). Il *common law* si è poi diffuso nelle colonie britanniche, tra cui gli Stati Uniti, il Canada, l'Australia, l'India, il Sud Africa e molti altri paesi. Nel campione complessivo di 150 paesi usato nei nostri studi, sono 42 i paesi di *common law*.

La tradizione di *civil law* è la più antica, la più influente, e la più diffusa nel mondo, in particolar modo dopo che molte economie di transizione sono tornate ad abbracciare quel modello. Essa trae origine dal diritto romano, utilizza leggi e codici come strumento fondamentale di raccolta del materiale giuridico e considera determinante l'apporto dei giuristi nell'individuazione e formulazione delle norme (Merryman, 1969). Nella tradizione di *civil law*, la struttura del processo tende a essere inquisitoria piuttosto che accusatoria. Il diritto romano fu riscoperto nel Medio Evo in Italia, adottato dalla Chiesa cattolica per le sue finalità e da allora ha formato le basi del diritto positivo in molti paesi europei.

Benché – come si è appena visto – le origini del *civil law* siano antiche, l'origine della tradizione francese di *civil law* viene normalmente identificata nella Rivoluzione francese e nei codici napoleonici, scritti all'inizio del XIX secolo. Contrariamente al *common law*, “il *civil law* francese si sviluppò perché la generazione dei rivoluzionari e, successivamente, Napoleone, intendevano utilizzare il potere statale per limitare i diritti di proprietà e tentarono di assicurarsi la non interferenza della magistratura. Pertanto, a prescindere dalla sostanza delle norme giuridiche, vi è una netta differenza tra le ideologie sottese al *common law* e al *civil law*, essendo quest'ultimo più nettamente orientato a forme di governo più accentrate e a un potere pubblico più intrusivo” (Mahoney, 2001, p. 505).

Le truppe di Napoleone portarono i suoi codici in Belgio, Olanda, Italia e parte della Germania. In epoca coloniale, la Francia estese la sua influenza giuridica all’Africa dell’Est, del Nord e sub-sahariana, all’Indocina, all’Oceania e alle Isole Caraibiche. L’influenza napoleonica fu significativa anche in Lussemburgo, Portogallo, Spagna e alcuni cantoni svizzeri. Quando, nel XIX secolo, in America Latina si dissolsero gli imperi spagnolo e portoghese, fu principalmente al *civil law* francese che si rivolsero i giuristi delle nuove nazioni in cerca di ispirazione. Nel XIX secolo, il codice civile francese venne adottato dall’impero russo con varie modifiche e, attraverso la Russia, anche dalle regioni limitrofe influenzate od occupate dalla Russia. Questi paesi dopo la rivoluzione russa adottarono il diritto socialista, ma ritornarono al diritto civile francese dopo la caduta del muro di Berlino. Nel campione vi sono 84 paesi con origine giuridica francese.

Anche la tradizione giuridica tedesca ha le sue fondamenta nel diritto romano, ma il codice commerciale tedesco fu scritto nel 1897, dopo l’unificazione della Germania ad opera di Bismarck. Ha molte caratteristiche in comune con il sistema francese, ma dà spazio anche alla creazione del diritto da parte dei giudici. La tradizione giuridica tedesca ha influenzato l’Austria, la ex Cecoslovacchia, la Grecia, l’Ungheria, l’Italia, la Svizzera, la Jugoslavia, il Giappone, la Corea e alcuni paesi dell’ex Unione Sovietica. Il diritto di Taiwan ebbe origine in Cina la quale, a sua volta, nel corso della sua modernizzazione, prese principalmente a modello le norme

tedesche. Il campione utilizzato consta di 19 paesi con famiglie giuridiche tedesche.

La famiglia giuridica scandinava viene normalmente considerata come parte della tradizione di *civil law*, benché il suo diritto sia meno riconducibile al diritto romano rispetto alle famiglie giuridiche francese e tedesca (Zweigert e Kotz, 1998). La maggior parte degli studiosi sostiene che il diritto scandinavo sia diverso dagli altri; pertanto, nella nostra ricerca, l'abbiamo considerato come una famiglia separata (della quale fanno parte 5 componenti).

Prima di passare alla presentazione dei risultati, sono necessarie cinque premesse fondamentali rispetto a questa classificazione. In primo luogo, benché la maggioranza dei trasferimenti giuridici sia il prodotto di conquiste e colonizzazioni, vi sono importanti eccezioni. Il Giappone adottò volontariamente il sistema giuridico tedesco. Le ex-colonie spagnole e portoghesi dell'America Latina finirono per trovarsi con codificazioni fortemente influenzate dalla tradizione giuridica francese dopo aver ottenuto l'indipendenza. Oltre al fatto che Napoleone aveva invaso la penisola iberica, le ragioni andavano ascritte all'ammirazione dei nuovi *leader* militari per Bonaparte, alla lingua e, infine, all'influenza napoleonica sui codici spagnolo e portoghese. Anche in questo caso – dal punto di vista dello studio dei risultati economici – l'ipotesi di fattori esterni cui si è accennato appare appropriata. Nel XIX secolo l'influenza del *civil law* francese in Russia e in Turchia ebbe in gran parte natura volontaria nel processo di

modernizzazione dell'ordinamento di entrambi i paesi. Ma le tradizioni francese e tedesca di *civil law*, che caratterizzano il resto dei paesi dell'Europa dell'Est, del Medio Oriente e dell'Asia centrale, sono il risultato delle conquiste da parte dell'impero russo, austro-ungarico, ottomano e tedesco. Il ritorno a tradizioni giuridiche pre-sovietiche da parte di questi paesi durante la transizione dal socialismo fu volontaria, ma ampiamente modellata dalla storia.

In secondo luogo, poiché i paesi scandinavi non avevano colonie e l'influenza coloniale tedesca fu di breve durata e fu improvvisamente cancellata dalla prima guerra mondiale, i paesi appartenenti a queste due tradizioni sono relativamente pochi. Di conseguenza, benché ci riferiamo di tanto in tanto alla comparazione tra *common law* e *civil law*, in realtà la maggior parte della discussione pone in relazione il *common law* con il *civil law* francese. Ciò accade principalmente perché ciascuna delle due tradizioni include un ampio numero di paesi, ma anche perché esse rappresentano i due modi più diversi di concepire il diritto.

In terzo luogo, benché spesso ci riferiamo al *common law* e al *civil law* francese in termini di modelli puri, in realtà c'è stata una discreta influenza reciproca e, in alcune aree, anche convergenza. C'è molta legislazione nei paesi di *common law* e un certo grado di interpretazione da parte dei giudici nei paesi di *civil law*. Ma il fatto che i veri e propri sistemi giuridici dei paesi non costituiscono modelli puri non significa che non vi siano differenze sistematiche.



In quarto luogo, alcuni hanno notato una importanza crescente della legislazione nei paesi di *common law* e la considerano una prova che la creazione del diritto da parte del giudice non ha più importanza. Questa osservazione è errata, per varie ragioni. Infatti, nei paesi di *common law* le leggi spesso seguono e riflettono decisioni da parte dei giudici, e conseguentemente la giurisprudenza rimane alla base della legislazione. Nei paesi di *common law* la legislazione deve coesistere con – e quindi rispecchiare – alcune norme preesistenti, persino quando precede la creazione del diritto da parte del potere giudiziario. Nei paesi di *common law* le leggi sono spesso generiche, in attesa che i giudici interpretino le norme man mano che le applicano. Infine – ed è la cosa più importante – poiché sono le famiglie giuridiche a dare forma al controllo sociale degli affari, nei paesi di *common law* persino la legislazione è espressione dell'approccio di *common law*. Per tutte queste ragioni, la crescita universale della legislazione non comporta assolutamente che le famiglie giuridiche siano irrilevanti.

Da ultimo, con la riclassificazione delle economie di transizione, da socialiste alle famiglie degli ordinamenti di *civil law* francese e tedesco, ci si potrebbe preoccupare che le differenze tra le famiglie giuridiche che si vanno a descrivere siano in sostanza “guidate” dalle stesse economie di transizione. Non lo sono. Il risultato non cambierebbe escludendo le economie di transizione.

Esaminate queste cinque premesse, possiamo concentrarci sui fatti.

### *III. I fatti principali*

#### *I fatti in breve*

Nella Figura II si fornisce una rappresentazione sistematica delle ricerche – nostre e altrui – relative agli effetti economici delle famiglie giuridiche. La figura mostra le connessioni tra le famiglie giuridiche e alcune norme in particolare, e tra queste ultime e i relativi risultati economici; chiarisce quali sono i problemi che si incontrano nella ricerca empirica. In primo luogo, nel nostro contesto, le famiglie giuridiche hanno influenzato in vari modi le fonti del diritto, il che rende pericoloso utilizzare le famiglie giuridiche come strumento. Abbiamo poi disegnato uno scenario abbastanza chiaro, muovendo da alcune particolari norme sino ai relativi risultati economici. In realtà, una serie di norme giuridiche (ad esempio, quelle riguardanti sia la tutela degli investitori sia il procedimento legale) possono influenzare la protezione degli investitori e, quindi, i mercati finanziari. Ciò, nuovamente, rende più difficile la ricerca sul piano empirico.

Prima di occuparci dei fatti, sono necessarie quattro considerazioni sui dati. In primo luogo, tutti i dati utilizzati in questo scritto, e molti altri, si trovano in <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/data.html>. Pertanto, sebbene non discuteremo in dettaglio i dati che presentiamo, essi sono disponibili nel documento originale.

In secondo luogo, i principali fatti che presentiamo sono sotto forma di confronti tra paesi. Un fattore importante di questi studi è che per tutti i paesi si utilizzano le stesse misure. Non sono stati accordati trattamenti speciali ai paesi d'origine, ai paesi ricchi, ecc. Questo disegno complessivo può annullare le differenze, discusse più avanti, tra famiglie giuridiche diverse, ad esempio per effetto del maggiore dinamismo del diritto nei paesi d'origine delle diverse famiglie giuridiche rispetto alle ex colonie.

In terzo luogo, le fonti dei dati relativi alle norme e alle istituzioni giuridiche variano in maniera significativa da uno studio all'altro. Ad esempio, molti degli indicatori relativi alla protezione degli investitori o ad altre norme pubbliche, originano dai diritti nazionali. Si tratta quindi di “*laws on the books*”. Altri indicatori tengono conto sia di norme nazionali che di esperienze concrete, e tendono a combinare norme sostanziali e procedurali. Essi sono spesso costruiti attraverso uno sforzo di collaborazione tra studi legali in varie parti del mondo, con sintetici indicatori di risultato delle norme giuridiche e della loro attuazione. Ad esempio, lo studio dei formalismi giuridici (Djankov *et al.*, 2003b) riflette la caratterizzazione, da parte degli avvocati, delle norme procedurali che si applicherebbero a una specifica controversia; la valutazione dell'efficienza nel recupero dei crediti (Djankov *et al.*, 2006) incorpora stime di tempo, costo e risoluzione di casi standardizzati di insolvenza. La procedura utilizzata in ciascuno studio ha i suoi vantaggi e i suoi problemi. Un fatto importante, tuttavia, è la

coerenza dei risultati sia tra le procedure di raccolta dei dati sia tra le sfere di attività, come mostreremo.

In quarto luogo, nel corso degli anni vari studiosi hanno criticato sia le basi concettuali delle variabili degli studi di LLSV come, ad esempio, gli indici dei diritti degli azionisti (Coffee, 1999), sia i valori particolari che abbiamo attribuito a queste variabili, in parte a causa dell'ambiguità concettuale (Spamann, 2005). Abbiamo corretto i nostri errori, ma ci siamo anche orientati verso stime meno ambigue sul piano concettuale (Djankov *et al.*, 2008). Tali correzioni hanno rafforzato i risultati già conseguiti. Le conclusioni alle quali siamo pervenuti e che discuteremo in seguito si basano sui dati più recenti.

Per organizzare la discussione, abbiamo deciso di non fare una rassegna di tutti gli scritti, ma piuttosto di selezionarne un campione che enfatizzi l'ampiezza dei risultati. Gli studi hanno seguito un percorso simile, come si vede nella Figura II, considerando dapprima l'effetto delle famiglie giuridiche su particolari leggi e regolamentazioni, e poi i possibili effetti di queste ultime sui risultati economici.

Gli studi a disposizione possono essere suddivisi in tre categorie. Alla prima, appartengono un gruppo di lavori che, seguendo gli scritti di LLSV (1997, 1998), esaminano gli effetti delle famiglie giuridiche sulla protezione dell'investitore, e quindi l'effetto di tale protezione sullo sviluppo finanziario. Alcuni di questi studi analizzano i mercati azionari. L'indicatore elaborato da LLSV per misurare la tutela rispetto

all'operato degli amministratori è stato sostituito da un indicatore della protezione fornita all'azionista dal diritto dei mercati mobiliari in materia di emissioni azionarie (La Porta *et al.*, 2006) e da altri indicatori di protezione dell'azionista rispetto, ad esempio, al *self-dealing* da parte degli esponenti aziendali (Djankov *et al.*, 2008). Per quanto riguarda gli effetti, questi studi utilizzano come variabile la quota di capitalizzazione di borsa rispetto al PIL, l'andamento delle offerte pubbliche, il premio per il diritto di voto (Dyck e Zingales, 2004), la politica dei dividendi (La Porta *et al.*, 2000), la cosiddetta Q di Tobin (La Porta *et al.*, 2002) e la dispersione della proprietà (La Porta *et al.*, 1999). Previsioni per ciascuna di queste variabili emergono da un modello standard di agenzia della *corporate governance*, in cui la protezione dell'investitore influenza il ricorso alla finanza esterna (ad esempio, Shleifer e Wolfenzon, 2002)<sup>3</sup>.

Altri studi in questa categoria analizzano i diritti dei creditori. L'indice elaborato da LLSV (1997, 1998) nell'ambito del diritto fallimentare è stato aggiornato da Djankov e altri (2007). Con un differente approccio, Djankov e altri (2006) considerano la reale efficienza del recupero crediti, misurata sulla base della quota recuperata dal creditore, in un caso ipotetico di società insolvente. L'ultimo studio risponde a una critica ricorrente (quella per cui è l'applicazione della legge, piuttosto che la legge stessa, che ha valore ai fini della protezione dell'investitore), integrando sia norme giuridiche sia caratteristiche delle stesse norme, al fine di elaborare una

stima dell'efficienza. La Porta e altri (2002) si concentrano sul coinvolgimento dello Stato nei mercati finanziari, guardando alla proprietà pubblica delle banche. Questi studi in genere considerano la dimensione dei mercati del debito come un indicatore di risultato, sebbene Djankov e altri (2007) esaminino anche diverse valutazioni soggettive della qualità dei mercati privati del debito.

Nella seconda categoria, diversi lavori considerano la regolamentazione e la proprietà pubblica di particolari attività economiche. Djankov e altri (2002) esaminano gli adempimenti che un imprenditore deve porre in essere per intraprendere legalmente un'attività commerciale, un numero che nel 1999 variava da 2 in Canada e Nuova Zelanda a 22 nella Repubblica Domenicana. Esaminano poi l'impatto di tale regolamentazione all'ingresso sulla corruzione e sulla dimensione dell'economia sommersa. Botero e altri (2004) elaborano indici di regolamentazione del mercato del lavoro e osservano il loro effetto sulle quote di partecipazione della forza lavoro e sulla disoccupazione. Djankov e altri (2003a) esaminano la proprietà pubblica dei mezzi di comunicazione (che resta significativa a livello mondiale), con particolare riguardo alla televisione. Mulligan e Shleifer (2005a,b) considerano una delle ultime forme di intervento statale nella vita privata, il servizio militare obbligatorio.

La terza categoria di saggi esamina gli effetti delle famiglie giuridiche sulle caratteristiche della magistratura (e di altre istituzioni governative), nonché quelli sulla tutela dei

diritti di proprietà e sull'esecuzione dei contratti. Djankov e altri (2003b) analizzano il formalismo delle procedure giudiziarie in diversi paesi, e il suo effetto sui tempi necessari per agire contro un soggetto insolvente o per incassare un assegno respinto. Questa variabile può essere interpretata in modo più ampio, come un indicatore di efficienza nell'esecuzione dei contratti da parte dei giudici, e risulta correlata all'efficienza del recupero dei crediti, ottenuta in maniera totalmente differente da parte di Djankov e altri (2006). La Porta e altri (2004) adottano una strategia molto diversa e raccolgono informazioni dalle costituzioni nazionali in merito all'indipendenza della magistratura (misurata in base alla durata del mandato) e al riconoscimento delle decisioni dei giudici di appello come fonti del diritto. Gli autori si domandano poi se l'indipendenza della magistratura contribuisca alla qualità dell'esecuzione del contratto e alla tutela dei diritti di proprietà.

Le Tavole I-III mostrano un campione dei risultati per ogni categoria di studi. In ogni tavola, il riquadro superiore rappresenta le regressioni di istituzioni giuridiche e regolamentari sulle famiglie (giuridiche), evidenziando esclusivamente il reddito pro-capite. Nei lavori originali vengono presentati molti altri controlli e verifiche di robustezza, ma qui ci limitiamo a presentare i risultati essenziali. Il riquadro inferiore, in ogni tavola, mostra alcuni esiti delle regressioni di risultati misurati sulle norme giuridiche. Avremmo potuto combinare i due riquadri in un'unica regressione con variabili strumentali;

tuttavia, come già rilevato, non siamo convinti di tali procedure, dal momento che le famiglie giuridiche influenzano un'ampia gamma di norme e regolamentazioni, e non siamo certi che quelle rilevanti non siano omesse nella prima fase.

Nella Tavola I, un maggiore reddito pro-capite è associato a una migliore protezione dell'azionista e del creditore, a una più efficiente riscossione del credito, a una più contenuta proprietà pubblica delle banche (riquadro A). Il *civil law* si associa normalmente a una minore protezione dell'azionista e del creditore, a una minore efficienza nel recupero dei crediti, a una più diffusa proprietà pubblica delle banche. I coefficienti stimati implicano che, se paragonata al *common law*, la famiglia giuridica francese riduce dello 0,33 l'indice di *anti-self-dealing* (che varia da 0 a 1), dello 0,33 l'indice di *prospectus disclosure* (che varia da 0 a 1), dello 0,84 l'indice di tutela dei diritti del creditore (che varia da 0 a 4), e di 13,6 punti l'efficienza del recupero dei crediti (su 100); comporta inoltre una crescita di 33 punti percentuali nella proprietà pubblica delle banche. L'effetto delle famiglie giuridiche sulle norme e sulle istituzioni finanziarie è statisticamente significativo ed economicamente rilevante.

Un maggiore reddito pro-capite è generalmente associato a mercati finanziari più sviluppati. Ciò si riflette in una maggiore capitalizzazione di borsa rispetto al PIL, in un maggior numero di società quotate pro-capite, in una minore concentrazione della proprietà, in un minor premio per il controllo, in una quota più elevata del credito privato rispetto al PIL, e



in uno *spread* più contenuto dei tassi di interesse<sup>4</sup>. La tutela dell'investitore si associa a mercati finanziari più sviluppati (riquadro B). I coefficienti stimati implicano che un incremento pari a due volte la deviazione standard nell'indice di *anti-self-dealing* sia associato a un aumento nella capitalizzazione di borsa rispetto al PIL di 42 punti percentuali, a un incremento nelle società quotate pro-capite di 38 punti percentuali, e a una riduzione nella concentrazione della proprietà di 6 punti percentuali; un aumento di due volte la deviazione standard nell'indice di trasparenza comporta una riduzione nel premio di controllo dello 0,15 (la media è pari a 0,11). L'effetto delle norme giuridiche sul mercato del credito è significativo. L'incremento di due volte la deviazione standard nei diritti del creditore è associato a un aumento di 15 punti percentuali nella quota del credito privato sul PIL. L'aumento di due volte la deviazione standard nell'efficienza della riscossione dei crediti è associata a un incremento di 27 punti percentuali nella quota credito privato-PIL. Un incremento di due volte la deviazione standard nella proprietà pubblica delle banche si associa a un aumento di 16 punti percentuali nello *spread* tra gli interessi creditori e debitori (lo *spread* medio è pari a 12)<sup>5</sup>.

La Tavola II mostra i risultati sulla regolamentazione. Un maggiore reddito pro-capite è associato a una regolamentazione all'ingresso più flessibile e a una minore partecipazione pubblica nei mezzi di comunicazione (escludendo, tuttavia, la regolamentazione del lavoro o la coscrizione – riquadro A). I paesi di *civil law* – di matrice sia francese che tedesca –

hanno una regolamentazione all'ingresso e del mercato del lavoro più rigida, presentano una più diffusa proprietà pubblica dei mezzi di comunicazione e si basano maggiormente sulla coscrizione<sup>6</sup>. I coefficienti implicano che, confrontata con il *common law*, la famiglia giuridica francese sia associata a un incremento dello 0,69 nel logaritmo di fasi necessarie per avviare un'attività commerciale (che varia dallo 0,69 al 3,0), a un aumento dello 0,26 nell'indice di regolamentazione del lavoro (che varia da 0,15 a 0,83), a un aumento dello 0,21 nella proprietà pubblica dei mezzi di comunicazione (che varia da 0 a 1), e a un incremento dello 0,55 nella coscrizione (che varia da 0 a 1).

Sulla base dei coefficienti stimati nel riquadro B, un incremento di due volte la deviazione standard nel logaritmo di fasi per avviare un'attività commerciale è associato a un peggioramento dello 0,71 dell'indice di corruzione e a un aumento di 14 punti percentuali dell'occupazione nell'economia sommersa. Un incremento di due volte la deviazione standard nella regolamentazione del mercato del lavoro comporta una riduzione di 1,99 punti percentuali nella quota di partecipazione della forza di lavoro maschile, un incremento di 2,32 punti percentuali nel tasso di disoccupazione, e un aumento di 5,67 punti percentuali nel tasso di disoccupazione giovanile maschile.

La Tavola III illustra i risultati ottenuti con riferimento agli organi giurisdizionali. Un reddito pro-capite più elevato è legato a un minore formalismo giuridico, ma non a una

*judicial tenure* più lunga o al riconoscimento della giurisprudenza come fonte del diritto (riquadro A). Di nuovo, l'origine giuridica ha un effetto marcato sulle istituzioni. Paragonati ai paesi di *common law*, i paesi di *civil law* presentano in genere un maggiore formalismo giuridico, una *judicial tenure* più breve, e un riconoscimento costituzionale della giurisprudenza significativamente più basso<sup>7</sup>. I coefficienti stimati implicano che la famiglia giuridica francese sia legata a un incremento dell'1,49 nell'indice di formalismo giuridico, a una riduzione dello 0,24 nella *judicial tenure* e dello 0,67 nel *case law*. Questi sono effetti di rilievo se si tiene conto del fatto che il formalismo giuridico varia dallo 0,73 al 6,0 e sia la *judicial tenure* che la giurisprudenza variano da 0 a 1.

Gli organi giurisdizionali sono importanti sia sul piano dell'efficienza nell'esecuzione dei contratti che della garanzia dei diritti di proprietà (riquadro B). I coefficienti stimati implicano che a un aumento di due volte la deviazione standard nel formalismo giuridico siano associati un incremento di 65 punti percentuali dei tempi necessari per incassare un assegno e una riduzione di 1,1 nell'indice dell'esecuzione dei contratti (quest'ultimo varia da 3,5 a 8,9). Inoltre, un incremento di due volte la deviazione standard nella *judicial tenure* è associato a un aumento di 2,9 punti nell'indice di tutela dei diritti di proprietà. Infine, un incremento di due volte la deviazione standard nel *case law* è associato a un miglioramento di 1,3 punti nell'indice di garanzia dei diritti di proprietà, che varia da 1 a 5.

### *Critiche iniziali*

Cosa si deduce da queste tavole? Le conseguenze economiche delle famiglie giuridiche sono pervasive. Paragonato al *civil law* francese, il *common law* si caratterizza per: a) una migliore protezione dell'investitore che, a sua volta, è associata a un maggiore sviluppo finanziario, a un più agevole accesso alla finanza, e a una più elevata dispersione della proprietà; b) una proprietà e una regolamentazione pubblica più leggera che, a loro volta, sono associate a una minore corruzione, a un miglior funzionamento dei mercati del lavoro e a economie sommerse più contenute; c) sistemi giurisdizionali meno formalizzati e più indipendenti, che sono associati a maggiore garanzia dei diritti di proprietà e a una migliore esecuzione dei contratti.

L'aspetto più importante di questi risultati, dal nostro punto di vista, è quanto sia pervasiva l'influenza delle famiglie giuridiche. Come esamineremo in seguito, molte obiezioni sono state sollevate riguardo a singoli aspetti della nostra ricerca. Successivamente affronteremo la critica più incisiva, secondo cui la famiglia giuridica sarebbe in realtà un sostituto per qualcos'altro; qui discutiamo le critiche di minor rilievo. Il punto chiave dal quale iniziare, tuttavia, è quello per cui le obiezioni raramente hanno a che fare con l'importanza dell'influenza delle famiglie giuridiche sui risultati economici.

Concentriamoci ora sulle obiezioni circa i dati riguardanti diritto e finanza. L'obiezione più immediata è la possibi-

lità di causalità inversa: i paesi migliorano le norme a tutela degli investitori tenendo conto del fatto che i loro mercati finanziari si sviluppano, forse anche a causa della pressione politica da parte degli investitori stessi. Se l'uso delle variabili strumentali fosse appropriato in questo contesto, una procedura a due fasi, nella prima delle quali la famiglia giuridica rappresenta uno "strumento" che influenza le norme, risponderebbe a tale obiezione. Gli scritti di LLSV (1997, 1998) perseguono questa strategia. Tuttavia, anche se la tecnica delle variabili strumentali fosse inappropriata, perché l'origine giuridica influenza la finanza attraverso canali diversi dalle norme a tutela dell'investitore, le famiglie giuridiche restano esogene e, se è vero che esse influenzano le norme a tutela degli investitori, ne consegue che queste ultime non possono essere solo una risposta agli sviluppi del mercato. Inoltre, questa critica in nessun modo nega l'impatto che le famiglie giuridiche hanno nell'influenzare i risultati; essa si riferisce solo alla difficoltà di individuare correttamente il canale attraverso cui le famiglie agiscono.

Le analisi recenti hanno superato le *cross-section* per studiare i mutamenti nello sviluppo finanziario, in risposta ai cambiamenti nelle norme, risolvendo così i problemi legati a un possibile rapporto di causalità inversa. Greenstone, Oyer e Vissing-Jørgensen (2006) esaminano gli effetti degli emendamenti alla legge sui valori mobiliari del 1964, che resero più stringenti gli obblighi di informativa per le società americane fuori borsa. Tali studiosi ritengono che le società,

soggette al rispetto dei nuovi requisiti in termini di informativa, abbiano avuto un rendimento superiore del 10% statisticamente significativo nei 18 mesi durante i quali la legge veniva discussa e approvata, rispetto a un gruppo di società quotate nel NYSE/AMEX e non interessate dagli emendamenti. Bushee e Leuz (2005) ottengono risultati simili con riferimento a una modifica regolamentare sui mercati americani fuori borsa. Linciano (2003) esamina l'impatto delle riforme Draghi in Italia, che hanno rafforzato la protezione degli azionisti. Il premio per il controllo è diminuito costantemente nel corso dei lavori della Commissione Draghi, culminando in un calo del 7% quando la legge è stata approvata. Nenova (2006) analizza come il premio per il controllo sia influenzato da cambiamenti nella protezione degli azionisti in Brasile. Questa studiosa ha documentato il fatto che il premio per il controllo è più che raddoppiato nella seconda metà del 1997, in seguito all'introduzione della legge 9457/1997 che ha indebolito la protezione degli azionisti di minoranza. Inoltre, il premio è sceso ai livelli pre-1997 quando, all'inizio del 1999, sono state reintrodotte alcune norme di protezione delle minoranze già in vigore in precedenza.

Ritornando ai dati sul mercato del credito, Djankov e altri (2007) evidenziano, in un campione di 129 paesi, che il credito erogato a privati aumenta in seguito a miglioramenti nella circolazione delle informazioni e nei diritti dei creditori. In un campione di 12 economie di transizione, Haselmann e altri (2006) riferiscono che il volume del credito risponde

positivamente a miglioramenti nei diritti dei creditori. Visaria (2006) stima l'impatto dell'introduzione di giudici specializzati in India per accelerare la riscossione dei crediti in sofferenza da parte delle banche. L'autore rileva che l'introduzione in questione riduce il tasso di mancato pagamento dei crediti da 3 a 10 punti percentuali. Musacchio (2006) evidenzia come lo sviluppo dei mercati obbligazionari in Brasile sia correlato a cambiamenti nei diritti dei creditori. Gamboa e Schneider (2007), in uno studio approfondito della recente riforma della disciplina del fallimento in Messico, mostrano come modifiche delle norme giuridiche applicabili in materia abbiano ridotto i tempi delle procedure fallimentari e abbiano incrementato le quote dei crediti recuperati<sup>8</sup>.

Un altro problema dei dati di cui dispongono gli autori della letteratura sulla *law and finance* è determinato dalle variabili omesse – la vera ragione per la quale le tecniche “IV” non sono adatte a identificare i canali di influenza. Come possiamo sapere se un determinato ordinamento influenza lo sviluppo finanziario attraverso le proprie norme giuridiche, piuttosto che attraverso altri canali (se non addirittura attraverso altre norme)? La versione più convincente di questa critica sostiene che l'origine giuridica influenza l'esecuzione dei contratti e la qualità della magistratura, ed è attraverso questo canale che essa influenza lo sviluppo finanziario. Effettivamente, da La Porta e altri (1999, 2004) e Djankov e altri (2003b) sappiamo che, come illustrato nella Tavola III, il *common law* è legato a una più efficiente esecuzione dei contratti.

Questa obiezione è significativa dal momento che, in realtà, non è possibile separare completamente le norme dalla loro attuazione. Una magistratura formalistica potrebbe risultare più efficace nell'applicazione di norme ben definite; una magistratura indipendente potrebbe presentare un vantaggio comparato nell'applicazione di norme che lasciano maggiore spazio all'interpretazione. Un modo di affrontare questo problema è verificare la rilevanza dell'esecuzione dei contratti nel miglior modo possibile. Nelle regressioni di cui sopra introduciamo una variabile di controllo riferita al reddito pro-capite che rappresenta un indicatore approssimativo della qualità della magistratura. Studi più recenti, come quelli di Djankov e altri (2008) e La Porta e altri (2006), utilizzano come variabile di controllo anche la qualità dell'esecuzione dei contratti, come studiato da Djankov e altri (2003b), con il risultato che sia le effettive norme giuridiche che la qualità di esecuzione dei contratti risultano significative. Per quanto concerne la questione dei mercati del credito, Safavian e Sharma (2006) mostrano come i diritti dei creditori abbiano un effetto positivo sui mercati del debito solo nel caso di un paese con un buon sistema giudiziario, ma non in caso contrario. Djankov e altri (2006) considerano le norme e la loro effettiva applicazione in una misura integrata dell'efficienza dell'esecuzione del credito. Tale misura (cfr. Tavola I) è fortemente indicativa dello sviluppo del mercato del credito. Il dato a disposizione suggerisce che hanno valore sia le buone norme che la loro esecuzione, e che la combinazione delle due è, in linea generale, estremamente efficace.



Un'altra distinzione di rilievo è quella tra le norme giuridiche e la loro interpretazione. Un possibile punto di vista è quello secondo il quale le effettive norme giuridiche, derivate dalla legislazione, dalla giurisprudenza, o dalla legislazione che ha codificato precedenti decisioni giurisprudenziali, sono influenzate dalle famiglie giuridiche e a loro volta influenzano la finanza. Ad esempio, misure di trasparenza e prevenzione delle operazioni con parti correlate ne disincentivano l'utilizzo nei paesi di *common law*, diversamente da quanto accade nei paesi di *civil law* (Djankov *et al.*, 2008).

Altri scrittori mettono in rilievo la flessibilità nell'assumere decisioni a livello giudiziario propria del *common law*. Secondo una versione di questa tesi, i giudici di *common law* sono in grado o desiderosi di dare esecuzione a contratti finanziari più flessibili, e tale flessibilità promuove lo sviluppo finanziario (Pennaioli, 2007). Lerner e Schoar (2005) e Bergman e Nikolaievsky (2007) presentano alcuni elementi a sostegno di tale tesi. Nell'ambito dei mercati del lavoro, Ahlering e Deakin (2005), analogamente, sostengono che nei paesi di *civil law*, diversamente da quelli di *common law*, la libertà contrattuale è controbilanciata dall'esercizio del potere pubblico a tutela dei lavoratori, proprio della tradizione francese, e dal concetto comunitario d'impresa, tipico della tradizione tedesca. Pistor (2006) presenta un resoconto giuridico e storico della maggiore flessibilità contrattuale nei paesi di *common law*, dove la libertà contrattuale non è ostacolata da vincoli sociali<sup>9</sup>.

Una seconda versione della tesi della flessibilità sottolinea la capacità delle giurisdizioni nelle quali si applica il *common law* di usufruire di ampi modelli, piuttosto che di norme specifiche, nell'assunzione di decisioni. Tale capacità consente ai giudici di sanzionare fenomeni come il *self-dealing* e il *tunnelling* e, di conseguenza, disincentiva il ricorso a queste due pratiche. Coffee (1999), come noto, ha definito tale pratica lo “*smell-test*” di *common law*. Johnson e altri (2000) esaminano diversi casi giuridici relativi al *tunnelling* delle attività degli esponenti aziendali nei paesi di *civil law*, e rilevano che le norme di *civil law* non basate su standard, ma su comportamenti precisi, vengono aggirate in modo tale da danneggiare gli investitori. Invece, i modelli più ampi di *common law*, come l'istituto del dovere fiduciario degli amministratori, scoraggiano il *tunnelling* con maggiore efficacia.

È questo il dato a sostegno di entrambe le teorie, quella delle norme scritte e quella della “discrezionalità giurisdizionale”. Come discuteremo nel capitolo IV, entrambe le interpretazioni sono in linea con le differenze fondamentali tra *common* e *civil law*.

#### *Dati recenti sull'allocazione delle risorse*

Negli ultimi anni abbiamo assistito a un moltiplicarsi di ricerche sulle conseguenze della normativa per l'allocazione delle risorse, molte delle quali sono legate alle famiglie giuri-

diche. Illustriamo brevemente i risultati di tali ricerche prima di procedere all'analisi interpretativa.

Probabilmente, la maggior parte dei lavori riguarda l'effetto dello sviluppo finanziario sull'allocazione delle risorse. Molti di questi studi si servono degli indicatori LLSV relativi alla protezione degli investitori, così come delle famiglie giuridiche, quali strumenti per lo sviluppo finanziario. Lo studio principale è di Rajan e Zingales (1998), che evidenzia come, nei paesi finanziariamente sviluppati, i settori che per ragioni tecnologiche dipendono maggiormente dalla finanza esterna crescano più velocemente. Sulla stessa linea si orienta anche Wurgler (2000), che evidenzia come i paesi sviluppati finanziariamente presentino una maggiore ricettività degli investimenti per le opportunità di crescita<sup>10</sup>.

Diversi studi si servono dei dati di Botero e altri (2004) per esaminare gli effetti della regolamentazione del lavoro nell'allocazione delle risorse. Gaëlle e Scarpetta (2007) mostrano come le norme che disciplinano il lavoro portino al passaggio da un impiego a tempo indeterminato a uno a tempo determinato. Haltiwanger e altri (2006) e Micco e Pages (2006) evidenziano come la protezione giuridica del lavoro riduca il ricambio della forza lavoro. Cunat e Melitz (2006) sostengono che i paesi con regolamentazioni del mercato del lavoro più leggere si specializzano in settori caratterizzati da maggiore flessibilità. Lafontaine e Sivadasan (2007) prendono in esame una società operante in 43 paesi, e rilevano che la protezione del lavoro porta a un'errata allocazione delle

risorse, a un ingresso ritardato nel mercato del lavoro e a un numero inferiore di unità produttive.

Le regolamentazioni all'ingresso, un altro campo influenzato dalle famiglie giuridiche, condizionano anche l'allocazione delle risorse. Fisman e Sarria-Allende (2004) rilevano che tali regolamentazioni alterano la struttura industriale e promuovono la concentrazione. Klapper e altri (2006) e Djankov e altri (2007b) affermano che le stesse regolamentazioni ostacolano l'ingresso. Ciconne e Papaioannou (2006b) riferiscono che i paesi con regolamentazioni della specie meno stringenti consentono più facilmente l'ingresso in quelle industrie caratterizzate da una crescente domanda globale e da cambiamenti tecnologici.

Altri due studi utilizzano le nostre variabili per esaminare gli effetti dell'esecuzione dei contratti sulla struttura della produzione. Secondo Nunn (2007), i paesi con un'efficace esecuzione dei contratti si specializzano nella produzione dei beni per i quali gli investimenti a carattere idiosincratico sono più importanti. Antras, Desai e Foley (2007) sostengono che tutele deboli degli investitori limitano l'ambito di attività di una società multinazionale, accrescono la dipendenza dai flussi degli investimenti diretti (ID), e inducono il ricorso a investimenti tecnologici tramite gli ID piuttosto che attraverso l'acquisto di brevetti.

Infine, un crescente numero di ricerche mostra come una onerosa regolamentazione possa ridurre i benefici del commercio internazionale. Lopez-de-Cordova (2007) rileva che

le società esportatrici crescono di 4 punti percentuali più velocemente, dopo la liberalizzazione del commercio nei paesi con regolamentazioni del mercato del lavoro meno stringenti. Utilizzando una comparazione tra una pluralità di paesi, Freund e Bolaki (2007) mostrano che l'apertura del commercio ha un impatto positivo sul reddito pro-capite solo nei paesi con una regolamentazione all'ingresso meno stringente. Chang e altri (2005) presentano un dato simile per la regolamentazione del mercato del lavoro. Helpman e altri (2007) rilevano che la probabilità di scambi commerciali tra due paesi è minore quando il costo legato alla regolamentazione all'ingresso è alto in entrambi i paesi.

Tutti questi dati suggeriscono che le famiglie giuridiche, attraverso il loro effetto sulla finanza, sui mercati del lavoro, e sulla concorrenza, di fatto influenzano l'allocazione delle risorse. Ciò solleva la questione se si possa fare un passo avanti e collegare le famiglie giuridiche alla crescita economica aggregata. La cosa, tuttavia, come spiegheremo, si è rivelata di difficile realizzazione.

Mahoney (2001) evidenzia come, recentemente, i paesi di *common law* siano cresciuti più velocemente dei paesi di origine giuridica francese. Effettivamente, nel periodo che intercorre tra il 1960 e il 2000, rispetto ai paesi di *common law*, il PIL pro-capite nei paesi appartenenti alla famiglia giuridica francese è cresciuto più lentamente di circa 0,6 punti percentuali l'anno. Dall'altro lato, i paesi appartenenti alla famiglia giuridica tedesca sono cresciuti più rapidamente dei

paesi di *common law*. In relazione agli specifici ambiti normativi, si registrano analoghe differenze nei tassi di crescita del PIL per lavoratore, negli stock di capitale per lavoratore e nella produttività.

Tali risultati, tuttavia, non sono pienamente affidabili. Gli effetti delle famiglie giuridiche sulla crescita si indeboliscono una volta che si inserisce come variabile di controllo una misura del capitale umano, segnatamente gli anni medi di scolarizzazione nel 1960 – un controllo standard in tali regressioni. Infatti, nel periodo tra il 1960 e il 2000, gli anni di scolarizzazione sono sensibilmente più alti nei paesi di *common law* che in quelli di origine giuridica francese, pur mantenendo costante il reddito pro-capite. È interessante notare, al riguardo, che Rostowski e Stacescu (2006) sostengono che le famiglie giuridiche dovrebbero essere introdotte nell'equazione relativa alla crescita, precisamente attraverso l'istruzione, perché l'Inghilterra ha perseguito nelle sue colonie politiche di istruzione più avanzate di quanto abbia fatto la Francia. L'istruzione coloniale francese si basava principalmente sull'idea dell'assimilazione, con libri di testo francesi, insegnanti francesi e insegnamento in lingua francese. I britannici, invece, adattavano l'educazione coloniale alle condizioni locali, e insegnavano in dialetto. Questa è una teoria molto originale, e ci auguriamo che venga ulteriormente sviluppata.

Chiaramente, il canale di maggiore influenza potenziale delle famiglie giuridiche sulla crescita è lo sviluppo finanziario, dal momento che le famiglie giuridiche hanno effetti così

incisivi sulla finanza. Utilizzando le famiglie giuridiche come strumenti, Beck e altri (2000a,b) hanno scoperto che lo sviluppo del mercato del credito privato è un indice statisticamente importante e quantitativamente significativo di previsione della crescita. Di nuovo, tuttavia, bisogna fare attenzione, sia perché (come abbiamo sostenuto in precedenza) l'ipotesi di omettere variabili si presenta discutibile, sia perché i risultati sono spesso sensibili all'inclusione di altre variabili come, ad esempio, misure alternative relative al capitale umano.

In definitiva, vi sono finora molti dati che provano l'influenza delle famiglie giuridiche sulle norme e la regolamentazione che, a loro volta, hanno un impatto sostanziale su importanti risultati economici – dallo sviluppo finanziario alla disoccupazione, all'investimento e all'accesso ai mercati, alle dimensioni dell'economia sommersa, al commercio internazionale. Gran parte di questi dati suggerisce che il *common law*, rispetto al *civil law* francese, è associato a migliori risultati economici. Inoltre, i dati suggeriscono come le famiglie giuridiche influenzino i modelli di crescita all'interno dei singoli settori industriali, sebbene sia meno sostenibile il legame tra le famiglie giuridiche e la crescita aggregata. Quest'ultimo dato fa eco a un'osservazione ovvia, fatta da LLSV (1998), per cui paesi come Francia e Belgio hanno ottenuto standard di vita molto elevati, nonostante la famiglia giuridica di appartenenza. Una spiegazione possibile del dato sulla crescita aggregata è che i paesi di *civil law* abbiano

trovato meccanismi di compensazione per superare nel lungo periodo i condizionamenti della loro famiglia giuridica. Un'altra possibilità è che gli ultimi 40 anni non siano stati rappresentativi, e che a lungo termine ci siano periodi che avvantaggiano i regimi di *civil law* (ad esempio periodi di crescita indotta dall'intervento dello Stato). Non sappiamo se una di queste, o altre spiegazioni, siano corrette<sup>11</sup>.

Tutti questi dati ci lasciano con un quesito di rilievo: perché le famiglie giuridiche sono importanti, e perché hanno valore in modo così diffuso sia rispetto alle norme che ai risultati economici? Quali sono le differenze storiche e strutturali nei paesi di *common* e *civil law* che hanno conseguenze così pervasive, sia per le norme giuridiche specifiche e regolamentari che per i principali risultati economici? Nel prossimo capitolo cercheremo di rispondere a tale quesito.

#### *IV. Un chiarimento sui fatti*

Le correlazioni descritte nel capitolo precedente richiedono un chiarimento. Gli scritti di LLSV (1997, 1998) non contribuiscono in tal senso sebbene, in uno studio più approfondito sulle istituzioni governative, LLSV (1999) seguano Hayek (1960) e suggeriscano che i paesi di *common law* proteggono maggiormente i diritti di proprietà, rispetto a quelli di origine giuridica francese. Negli anni successivi abbiamo utilizzato, così come è stato fatto dalla maggior parte degli



studiosi, la storia del diritto per fornire un fondamento teorico all'evidenza empirica (Glaeser e Shleifer, 2002; Djankov *et al.*, 2003c; Mulligan e Shleifer, 2005b). Nel presente capitolo muoviamo da resoconti storici alternativi, passando in seguito a rivedere, sintetizzare e presentare le teorie precedenti nella Teoria delle famiglie giuridiche<sup>12</sup>.

### *Spiegazioni rivoluzionarie*

La spiegazione classica delle differenze tra *common law* e *civil law* francese in particolare e, in minor misura, tra *common law* e il diritto tedesco, si incentra sui fatti avvenuti tra il XVII e il XIX secolo (Merryman, 1969; Zweigert e Kotz, 1998; Klerman e Mahoney, 2007). Secondo tale teoria, gli avvocati inglesi, ai tempi della *Glorious Revolution*, erano dalla parte dei vincitori tanto quanto i proprietari, contrappo- nendosi alla Corona e alle sue giurisdizioni. Di conseguenza, i giudici inglesi ottennero una considerevole indipendenza dalla Corona, incluse le nomine a vita, come stabilito dall'*Act of Settlement* del 1701. Importante corollario di tale indipendenza fu il rispetto per la proprietà privata da parte dell'ordinamento inglese, soprattutto contro possibili usurpazioni da parte del sovrano. In effetti, le giurisdizioni di *common law* acquisirono il potere di controllo sugli atti amministrativi: gli stessi principi vennero applicati alla violazione della proprietà da parte di enti pubblici e privati (Mahoney, 2001,

p. 513). Un altro corollario è rappresentato dal rispetto per l'autonomia contrattuale, inclusa la capacità attribuita ai giudici di interpretare i contratti, senza fare riferimento all'interesse pubblico (Pistor, 2005). Un'altra conseguenza è costituita dalla riconferma del potere normativo delle corti di appello di *common law*, che diventarono in tal modo una fonte indipendente di evoluzione giuridica separata dal Parlamento. L'indipendenza e il potere normativo, a loro volta, resero la carica di giudice estremamente attraente e prestigiosa.

Al contrario, nel XVIII secolo, la maggior parte della magistratura francese era monarchica (molti giudici avevano comprato le cariche dal re) e al momento della Rivoluzione si ritrovò dalla parte sbagliata. I rivoluzionari reagirono cercando di privare i giudici dell'indipendenza e del potere normativo, per trasformarli, nella felice definizione di Napoleone, in "automi". Seguendo la dottrina di Montesquieu (1748) sulla separazione dei poteri, i rivoluzionari proclamarono che la legge era l'unica valida fonte del diritto, negando esplicitamente ai giudici qualunque potere normativo. "Per la prima volta venne riconosciuto al sovrano il potere di elaborare e riformare le leggi nel loro insieme. In verità, tale potere gli veniva conferito al fine di applicare i principi della legge naturale. Ma, come ammise una volta Cambaceres, principale consulente giuridico di Napoleone, era facile modificare questo obiettivo e i legislatori, al di fuori di ogni considerazione per la 'legge naturale', utilizzarono tale potere per trasformare la base della società" (David e Brierley, 1985, p. 60).

Hayek (1960) attribuisce le differenze tra *common* e *civil law* a diversi concetti di libertà. Egli distingue due visioni della libertà direttamente riconducibili alla predominanza di una visione essenzialmente empirica del mondo in Inghilterra e a un approccio razionalistico in Francia. “L’una trova l’essenza della libertà nella spontaneità e nell’assenza di coercizione, l’altra crede che possa realizzarsi solo tramite la ricerca e il raggiungimento di un fine sociale assoluto; l’una rappresenta la crescita organica, lenta, cosciente, l’altra la ponderatezza dottrinale; l’una mutua dalla matematica il ‘metodo per tentativi’, l’altra impone il solo modello ritenuto valido a priori” (p. 56). Secondo Hayek, le differenze nei sistemi giuridici riflettono le profonde differenze nella visione della libertà.

Per attuare la propria strategia, Napoleone promulgò numerosi codici di diritto sostanziale e procedurale volti a controllare le decisioni della magistratura in ogni circostanza. I giudici divennero burocrati statali; le loro cariche erano considerate per lo più amministrative e di scarso prestigio. La magistratura ordinaria non aveva potere di controllo sull’azione dello Stato e, pertanto, non era in grado di garantire il diritto di proprietà di fronte a rivendicazioni statali.

La limitazione del ruolo della magistratura si accompagnò anche alla crescita della pubblica amministrazione, in quanto Napoleone, per attuare la politica dirigistica dello Stato, creò una burocrazia gigantesca e invasiva (Woloch, 1994). Sotto il dominio di Napoleone, “le parole d’ordine divennero unità

di indirizzo, partecipazione agli affari pubblici definita secondo regole gerarchiche e, soprattutto, il ruolo preminente assegnato alla burocrazia statale, il cui compito era quello di affrettare il passo e orientare la società attraverso l'applicazione dall'alto di norme e pratiche amministrative sempre più esaustive" (Woolf, 1992, p. 95).

Merryman (1969, p. 30) chiarisce la logica della codificazione: "Se il solo potere legislativo era in posizione di emanare norme e il potere giudiziario si doveva limitare ad applicarle (ovvero, in una fase più avanzata, a interpretarle e applicarle), la legislazione doveva essere esaustiva, coerente e chiara. Se a un giudice veniva richiesto di decidere su una fattispecie non prevista da alcuna norma, in tale circostanza egli si sarebbe sostituito al legislatore, violando in tal modo il principio di rigida separazione dei poteri. Da qui la necessità che il potere legislativo delineasse un codice senza lacune. Analogamente, se nel codice vi fossero state norme contraddittorie, il giudice, nello scegliere una norma piuttosto che un'altra, ritenendola meglio applicabile al caso in esame, si sarebbe sostituito al legislatore. Da qui la necessità che non vi fossero previsioni contraddittorie. Da ultimo, se a un giudice fosse stato permesso di decidere quale significato dare a una norma ambigua o a una dichiarazione criptica, anche in questo caso egli avrebbe esercitato un potere normativo. Da ciò l'esigenza di chiarezza del codice".

Tuttavia, secondo Merryman (1996), l'esperimento di Napoleone in Francia fu un insuccesso, poiché l'assunto che

la legislazione potesse prevedere tutte le possibili future circostanze si rivelò fallimentare. Per decenni, in Francia, vennero istituite nuove giurisdizioni che, al pari delle preesistenti, divennero sempre più coinvolte nell'interpretazione dei codici, dando luogo all'elaborazione di nuove norme giuridiche. Ciononostante, il ruolo legislativo della magistratura francese non venne mai riconosciuto in modo esplicito e non conseguì mai l'importanza di quello inglese.

Per una corretta analisi dei due paesi è forse più importante notare che i paesi in via di sviluppo che adottarono il sistema giuridico francese recepirono fedelmente, almeno in apparenza, la visione di Napoleone. In tali paesi, i magistrati interpretavano alla lettera i codici, risolvendo le controversie basate su formalità anche quando la legge avrebbe richiesto un perfezionamento. Enriques (2002) mostra come, persino oggi, i magistrati italiani lascino che gli esponenti aziendali danneggino impunemente gli investitori, fintantoché vengano rispettate procedure di deliberazione societaria corrette dal punto di vista puramente formale. Nei paesi che adottarono questo sistema e, in una certa misura, persino in quelli dai quali esso trasse origine, la legge rimase, perlomeno in forma approssimativa, l'unica fonte del diritto: il potere normativo della magistratura era pressoché inesistente e i giudici mantennero il loro status burocratico. Merryman scrisse in modo incisivo che “quando i francesi esportarono il proprio sistema, non indicarono che esso in realtà non operava in quel modo, né chiarirono il suo concreto funzionamento” (1996,

p. 116). Tale analisi della “deviazione francese” può spiegare il considerevole dinamismo del diritto francese rispetto ai paesi che l’avevano adottato, dove invece si assistette a una stagnazione giuridica. L’enfasi posta dai francesi sul controllo burocratico accentrato può essere stato l’effetto più duraturo dell’innesto del loro sistema giuridico in altri paesi.

Sebbene si sia scritto molto meno sul diritto tedesco, è giusto dire che si tratta in qualche misura di un ibrido (Dawson, 1960 e 1968; Merryman, 1969; Zweiger e Kotz, 1998). Al pari dei giudici francesi, l’indipendenza di quelli tedeschi era alquanto limitata. Tuttavia, essi godevano di maggiore potere di controllo sugli atti amministrativi e la giurisprudenza era considerata in modo esplicito una fonte del diritto, favorendo in tal modo un maggior cambiamento normativo.

L’analisi storica presenta tre implicazioni chiave per le conseguenze, a livello economico, delle famiglie giuridiche. Innanzitutto, l’indipendenza della magistratura nel *common law*, in modo particolare nei casi di atti amministrativi relativi a persone, suggerisce che probabilmente il *common law* è più rispettoso della proprietà privata e dei contratti tra privati rispetto al *civil law*.

In secondo luogo, l’enfasi posta dal *common law* sulla risoluzione processuale delle controversie tra privati, in contrapposizione alla via legislativa, quale soluzione ai problemi sociali, suggerisce che nei paesi di *common law* è più probabile riscontrare maggiore enfasi sui contratti e minore enfasi sulla regolamentazione statale. Nella misura in cui esiste una rego-

lamentazione, essa mira a facilitare la contrattazione tra privati più che a imporre determinati risultati. Pistor (2006) descrive la famiglia giuridica francese come caratterizzata da un approccio contrattuale socialmente condizionato, in contrasto con il sostegno del *common law* per una contrattazione tra privati senza condizionamenti. Damaska (1986) afferma che il *civil law* mira alla “esecuzione di direttive politiche”, mentre il *common law* mira alla “risoluzione delle controversie”.

In terzo luogo, nei paesi di *common law* il maggiore rispetto per la giurisprudenza quale fonte normativa, soprattutto rispetto ai paesi che hanno adottato il *civil law* francese, suggerisce che il *common law* è più adattabile al modificarsi delle circostanze, un punto enfatizzato da Hayek (1960) e, più recentemente, da Levine (2005). Tali caratteristiche sono state notate anche da studiosi di legge e di economia (Poster, 1973; Rubin, 1977; Priest, 1977; Ponzetto e Fernandez, 2008), secondo i quali, attraverso le sentenze di appello, il *common law* evolve non solo verso norme giuridiche migliori, ma anche verso norme efficienti. Questa ipotesi estrema dell'efficienza del *common law* è difficile da sostenere sia dal punto di vista teorico sia da quello empirico, ma una ricerca recente suggerisce, in effetti, che la capacità dei giudici di reagire a circostanze mutevoli – l'adattabilità del *common law* – tende nel tempo a migliorare la qualità della legge. Ad esempio, Gennaioli e Shleifer (2007) sostengono, analogamente a Cardozo (1921) e Stone (1985), che la strategia centrale della giurisprudenza è la distinzione di un caso

dai precedenti, con il beneficio involontario per cui la legge, in questo modo, si adegua a un contesto in evoluzione. La qualità della legge migliora in media anche quando i giudici seguono le proprie preferenze; la produzione di leggi non ha bisogno di mostrarsi benevola.

La ricerca teorica sull'adattabilità del *common law* ha ricevuto qualche supporto empirico dall'analisi di Beck e altri (2003), che mostra come la variabile della giurisprudenza basata sui precedenti sostenuta da La Porta e altri (2004) spieghi molti dei benefici del *common law* in termini di risultati di natura finanziaria e non. D'altro lato, un recente studio sull'evoluzione della dottrina in tema di edilizia negli Stati Uniti, nel periodo 1970-2005, non fornisce prove sufficienti per sostenere né che le norme giuridiche convergano nel tempo, né che esse tendano verso soluzioni efficaci (Niblett, Posne e Shleifer, 2007).

### *Chiarimenti dal Medioevo*

L'idea che le differenze tra *common* e *civil law* si siano manifestate per la prima volta durante l'Illuminismo appare in qualche modo insolita a chiunque abbia sentito parlare della Magna Carta. Alcune delle differenze sono state certamente accentuate, o addirittura originate, dalle Rivoluzioni inglese e francese. Sia in Inghilterra sia in Francia, ad esempio, prima della rivoluzione i giudici hanno per secoli fatto riferimento



ai precedenti giurisprudenziali (Gorla e Moccia, 1981). Tuttavia, la fiducia esplicita sul precedente quale fonte del diritto (e sulla stessa nozione di precedente) si rinviene solo nell'Inghilterra del XVII e XVIII secolo (Berman, 2003). Parimenti, in Francia, la negazione del precedente come fonte del diritto è da attribuire a Napoleone più che a sviluppi pregressi.

Ciononostante, da un altro punto di vista, alcune differenze sono antecedenti alle rivoluzioni. Già agli inizi del XVII secolo, i giudici inglesi si opponevano alle prerogative reali, utilizzavano le giurie per i processi penali e insistevano sulla tesi per cui il re (Giacomo) non era al di sopra della legge. Essi guardavano sfavorevolmente al sistema inquisitorio che si era sviluppato nel continente cattolico. Alla luce di ciò, è difficile sostenere la tesi che le differenze tra *common* e *civil law* siano emerse solo attraverso le rivoluzioni.

Diversi eminenti storici del diritto, tra i quali Dawson (1960) e Berman (1983), riconducono le divergenze tra il diritto francese e quello inglese a un periodo di gran lunga anteriore, per l'esattezza al XII e al XIII secolo. Secondo tale tesi, la corona francese, che aveva già scarso controllo sull'Île-de-France e ancora meno su altre regioni della Francia, aveva adottato il sistema inquisitorio, burocratico della Chiesa di Roma quale mezzo per unificare, e forse anche controllare, il paese. Il sistema si è mantenuto sotto questa forma attraverso i secoli, sebbene l'indipendenza della magistratura si sia talvolta accresciuta allorquando i giudici comprano le proprie cariche

dalla Corona. Il processo di burocratizzazione e di accentramento della magistratura avviato da Napoleone viene considerato il culmine del conflitto secolare tra il centro e la periferia.

L'Inghilterra, al contrario, ha sviluppato i processi con giuria a partire da almeno il XII secolo e ha incorporato nella Magna Carta del 1215 la tesi secondo cui la Corona non può privare la nobiltà della vita o della proprietà senza un giusto processo. La Magna Carta affermava: "Nessun uomo libero sarà arrestato, imprigionato, espropriato, messo fuori legge, esiliato o molestato in alcun modo, né noi useremo la forza nei suoi confronti o demanderemo di farlo ad altre persone, se non per giudizio legale dei suoi pari e per la legge del regno". La Magna Carta stabiliva in tal modo le fondamenta del diritto inglese. Come in Francia, tale indipendenza fu continuamente messa in discussione dalla Corona e, nel corso del XVI secolo, sotto il regno della regina Elisabetta, le corti reali, subordinate alla Corona, acquisirono crescente importanza. Tuttavia, come abbiamo accennato, anche durante il suo regno e ancor più sotto Giacomo I e Carlo I, il Parlamento e le corti riaffermarono ripetutamente i diritti dell'individuo contro le prerogative reali. All'inizio del XVII secolo, l'insistenza, da parte del giudice Edward Coke, che il re non è al di sopra della legge non è un fenomeno né continentale né post-rivoluzionario. La *Glorious Revolution* eliminò le corti reali e col tempo incorporò il principio dell'indipendenza della magistratura in diversi atti del Parlamento.

Glaeser e Shleifer (2002) presentano un modello teorico volto a inquadrare questo raffronto storico, ma in un'ottica

economica. Essi sostengono che l'Inghilterra, nel corso del XII e XIII secolo, era un paese relativamente pacifico, in cui la soluzione decentrata delle controversie sulla base delle dichiarazioni di cavalieri indipendenti (giurie) era efficiente. La Francia era un paese meno pacifico, in cui l'alta nobiltà aveva il potere di sovvertire il sistema giudiziario decentrato e pertanto, per amministrare la legge, si rese necessario un sistema molto più centralizzato, organizzato, mantenuto e protetto dalla Corona. Il diritto romano aveva fornito la spina dorsale a tale sistema. Tale tesi sostiene che gli sviluppi nel XVII e XVIII secolo hanno rafforzato le strutture che si erano evolute nei secoli precedenti.

Indipendentemente dalla correttezza dell'una o dell'altra versione, sia la storia dell'Età delle Rivoluzioni sia quella medievale comportano previsioni empiriche molto simili. Nella storia medievale, così come in quella dell'Età delle Rivoluzioni, il *common law* mostra una maggiore indipendenza dei giudici rispetto al *civil law*, analogamente a una maggiore comprensione dei giudici verso la proprietà e il diritto privato in genere, soprattutto rispetto a violazioni da parte del potere esecutivo. In entrambi i resoconti storici, il potere normativo della magistratura riveste un ruolo più importante nel *common law* che nel *civil law*, sebbene tale particolare differenza possa essersi molto accentuata durante l'Età delle Rivoluzioni. I resoconti storici possono differire nel dettaglio, ma convergono quanto alle caratteristiche fondamentali del diritto. Tali caratteristiche, pertanto, vengono trasferite nel processo di innesto in altri paesi e si riscontrano nelle differenze tra le famiglie giuridiche.

## *La Teoria delle famiglie giuridiche*

La Teoria delle famiglie giuridiche consta di tre elementi fondamentali. Innanzitutto, senza considerare quale dei due resoconti storici, quello medievale o quello rivoluzionario, sia il migliore, tra il XVIII e il XIX secolo l'Inghilterra e l'Europa continentale, e in modo particolare la Francia, avevano sviluppato modelli molto differenti di controllo sociale delle attività commerciali e dei relativi istituti giuridici. In secondo luogo, questi modelli di controllo sociale, così come gli istituti giuridici che ne erano alla base, erano stati esportati dai paesi di origine in gran parte del mondo, dove erano stati introdotti senza alcuna modifica. In terzo luogo, nonostante siano nel frattempo intervenuti importanti cambiamenti a livello normativo e regolamentare, tali modelli hanno continuato a regolare i rapporti sociali.

Diankov e altri (2003c) propongono una visione particolare dei modelli giuridici alternativi. Tutti i sistemi giuridici cercano di affrontare contemporaneamente due problemi correlati: il problema del disordine o del fallimento del mercato, e il problema della dittatura e degli abusi commessi dalle autorità pubbliche. Affrontare questi problemi comporta costi e benefici: quando lo Stato diventa più aggressivo nella lotta al disordine in generale, può anche porre in essere abusi. Possiamo guardare al *civil law* francese come a un sistema di controllo sociale della vita economica che, nella ricerca di una soluzione ai problemi economici e sociali, si preoccupa

in misura relativamente maggiore del disordine e in modo relativamente minore della dittatura. Al contrario, il *common law* si preoccupa più della dittatura che del disordine sociale. Questi sono gli approcci, o stili, fondamentali dei sistemi giuridici e regolamentari, che influenzano gli “strumenti” utilizzati per risolvere i problemi sociali. Certamente, il *common law* non significa anarchia, avendo lo Stato sempre avuto un approccio severo di controllo sociale; né il *civil law* sta a significare dittatura. Anzi, entrambi i sistemi cercano un equilibrio tra il disordine a livello di individuo e l'abuso del potere da parte dello Stato. Lo cercano però in modi differenti: il *common law* lo fa sostenendo i mercati, il *civil law* limitandoli o addirittura sostituendoli con interventi dello Stato.

La Teoria delle famiglie giuridiche solleva l'ovvia questione di come l'influenza delle stesse si sia mantenuta nel corso di decenni o addirittura secoli. Perché così tanta isteresi? Cosa hanno esportato i britannici di così differente dai francesi o dagli spagnoli, con conseguenze tanto durature? Il punto chiave da capire è che l'esportazione di un modello giuridico non comporta solamente l'adozione di norme giuridiche specifiche (molte delle quali effettivamente verranno in seguito modificate), ma anche di istituti giuridici (dei quali l'indipendenza della magistratura è forse l'elemento più importante), del capitale umano degli attori del sistema giuridico e, soprattutto, della strategia della legge nell'affrontare nuovi problemi. Le successive generazioni di giudici, avvocati e politici hanno tut-

te acquisito gli stessi principi di massima su come il diritto e lo Stato dovrebbero funzionare. Il sistema giuridico fornisce gli strumenti fondamentali per affrontare i problemi sociali ed è questo sistema, come viene definito da Zweigert e Kotz, con i propri codici, istituti specifici, modi di pensare e persino ideologie, ad avere un'evoluzione estremamente lenta.

Il fatto che il sistema giuridico sia lento a evolversi non significa che norme specifiche non subiscano mai trasformazioni. Come vedremo, nel XX secolo i governi dei paesi sia di *common law* sia di *civil law* sono entrati in molti nuovi ambiti di controllo sociale, ma in genere in modo coerente con le rispettive tradizioni giuridiche. In alcune aree del diritto maggiormente stabili, come il diritto processuale, si riscontra talvolta un alto grado di rigidità persino nelle norme specifiche. Balas e altri (2007) hanno calcolato l'indice del formalismo del diritto processuale (cfr. la relativa Tavola II) in 20 paesi di *common law* e in 20 paesi di *civil law* nel periodo 1950-2000. In linea con Djankov e altri (2003b), essi hanno riscontrato che nel 2000, come anche nel 1950, il formalismo era maggiore nei paesi di *civil law*. Forse ancora più sorprendente è il fatto che il formalismo risulti straordinariamente stabile. Nei paesi di *common law*, l'indice del formalismo procedurale relativo all'anno 2000, rapportato al medesimo indicatore relativo al 1950, è pari in media a 0,90; nei paesi di *civil law* la media di tale rapporto è pari a 1,10. Questi dati riflettono la significativa costanza nelle differenze tra le famiglie giuridiche, non evidenziando alcun elemento di convergenza.

A questo punto il lettore potrebbe chiedersi se la Teoria delle famiglie giuridiche identifichi semplicemente sistemi con differenti “ideologie” o “culture”. Nella misura in cui le ideologie o le culture fanno riferimento alle convinzioni su come il diritto debba risolvere i problemi sociali, è chiaro che la Teoria delle famiglie giuridiche accetta l’idea che le ideologie e le culture rivestono un’importanza cruciale per un’influenza duratura delle stesse famiglie giuridiche. Ma il punto centrale è che il motivo di tale influenza duratura sta nel fatto che le convinzioni e le ideologie sono entrate a far parte delle norme, degli istituti giuridici, dell’educazione e, in quanto tali, vengono trasmesse da una generazione all’altra. L’inserimento di queste convinzioni e ideologie nell’infrastruttura giuridica e politica fa sì che le famiglie giuridiche abbiano effetti così persistenti su norme, regolamenti e risultati economici.

Il peso delle famiglie giuridiche ha implicazioni sulle risposte dei governi alle nuove esigenze, sia con riferimento a specifici settori economici sia nel corso del tempo. Essenzialmente, l’insieme degli strumenti del *civil law* include in modo più prominente politiche quali la nazionalizzazione e il controllo diretto dello Stato; gli strumenti di *common law* danno maggiore risalto al contenzioso e a normative a sostegno del mercato. Mulligan e Shleifer (2005b) sostengono che il sistema di *civil law*, nello specializzarsi in queste soluzioni di “attuazione delle politiche”, tende ad ampliare, ove necessario, il campo d’azione del controllo statale a nuove attività. L’esempio più conosciuto è forse la forte crescita della leva

militare in Francia sotto Napoleone, resa possibile dalla presenza della burocrazia statale che poteva gestire la coscrizione in ogni villaggio francese (Woloch, 1994). Essendo la presenza dello Stato nei paesi di *common law* meno penetrante, esso tende a non fare affidamento in modo altrettanto forte sulle soluzioni di natura amministrativa, preferendo soluzioni di “sostegno al mercato” o di “risoluzione delle controversie”.

Analogamente, si può affermare che, quando il sistema di mercato sperimenta turbolenze o crisi, l'approccio del *civil law* è di reprimerlo o di sostituirlo con interventi pubblici, mentre quello del *common law* è di sostenerlo. Ne è esempio la reazione di tipo regolamentare alla Grande Depressione e alle crisi finanziarie del XX secolo. Secondo Morck e Steier (2005), “le risposte dei governi olandese, italiano, giapponese e svedese alle crisi finanziarie degli anni Venti e Trenta furono volte a sostituire ai mercati azionari diversi meccanismi di allocazione del capitale controllati dallo Stato” (p. 39). “Un analogo susseguirsi di episodi di esuberanza, panico e crisi in Gran Bretagna, Canada e Stati Uniti rafforzò in definitiva i diritti degli azionisti” (p. 39). Gli Stati Uniti hanno risposto alla Grande Depressione regolamentando i valori mobiliari e introducendo l'assicurazione dei depositi. Tali strategie erano volte a ripristinare e a fornire sostegno ai mercati, non a sostituirli. Persino tra le più radicali aspirazioni di Roosevelt non erano previste le nazionalizzazioni. Questa differenza tra la sostituzione dei mercati con soluzioni statali nei paesi di



*civil law* e il ripristino dei mercati nei paesi di *common law* è largamente riscontrabile.

Una forma di reazione governativa alle nuove circostanze è l'estensione del coinvolgimento statale a nuovi settori. Gli storici dell'economia hanno talvolta sostenuto che, viste le differenze evidenziate nei secoli tra le famiglie giuridiche, anche nel XIX secolo si dovrebbero osservare differenze altrettanto evidenti nelle norme e nelle regolamentazioni. Una tale conclusione non è naturalmente corretta. Nella misura in cui l'intervento dello Stato nei mercati si modifica nel tempo e risponde a esigenze di carattere sociale o a imperativi politici, le norme primarie e secondarie subiscono anch'esse un'evoluzione, ma in modo coerente con le tradizioni giuridiche. Tanto la legislazione sul lavoro che quella sui valori mobiliari sono figlie del XX secolo; esse furono introdotte per rispondere alle necessità sociali che si erano palesate. Tuttavia, come descritto nel capitolo III, queste leggi assunsero forma diversa nei paesi con differenti tradizioni giuridiche, in modo coerente con le generali strategie di intervento dello Stato.

Ahlering e Deakin (2005) elaborano questo concetto nell'ambito della legislazione sul lavoro. Essi sostengono che le attuali differenze tra la legislazione del lavoro britannica e quella dell'Europa continentale possono essere fatte risalire ai diversi modi in cui il *common law* e il *civil law* interpretavano il ruolo dell'impresa, a far tempo dalla Rivoluzione industriale. Il *common law* considerava l'impresa come una proprietà dell'imprenditore libera da gravami, con i lavoratori

relegati al ruolo di titolari di rivendicazioni contrattuali sul plusvalore. Al contrario, il *civil law* considerava la proprietà e la responsabilità come facce della stessa medaglia. Pertanto, il sostegno fornito dal sistema giuridico alla libertà contrattuale e al diritto di proprietà era controbilanciato, nella tradizione francese, dall'esercizio dei pubblici poteri volto alla protezione dei lavoratori e, nella tradizione tedesca, dalla concezione comunitaria dell'azienda. Ahlering e Deaking suggeriscono che tali differenze nelle "culture giuridiche" persistono ancora.

È decisivo il fatto che la Teoria delle famiglie giuridiche non affermi che il *common law* genera sempre vantaggi per l'economia. Come mostrano Glaeser e Shleifer (2002, 2003), la regolamentazione e il controllo statale possono ben rappresentare una risposta al disordine quando le soluzioni del *common law* non riescono a sostenere il mercato<sup>13</sup>. Effettivamente, in tempo di guerra, tutti i paesi fanno ricorso in modo efficiente alla soluzione della pianificazione – quintessenza del *civil law* – e aggiungono sostanziose dosi di intervento e controllo statali contro minacce all'ordine pubblico, quali il terrorismo. Glaeser e Shleifer (2003) interpretano l'avvento, negli Stati Uniti, dello Stato regolamentatore agli inizi del XX secolo, quale risposta efficiente al massiccio sovvertimento del sistema della giustizia da parte delle maggiori società per azioni.

La Teoria delle famiglie giuridiche non implica che i risultati che osserviamo siano sempre efficienti, e nemmeno in linea generale, nell'ambito di una famiglia giuridica. Vi sono

diverse ragioni di inefficienza, a prescindere dall'influenza di gruppi di pressione. Innanzitutto, gli strumenti utilizzati da un sistema giuridico possono condurre a esiti peggiori rispetto al problema iniziale. La regolamentazione eccessiva dell'accesso nei paesi di *civil law* ne è un buon esempio. In secondo luogo, i giudici o i legislatori di un paese possono introdurre in un settore un bagaglio di strumenti che è stato utilizzato in un altro settore – per motivazioni di carattere filosofico o per desiderio di coerenza – con risultati sfavorevoli. Ad esempio, la strategia di lunghi ricorsi interlocutori, che costituisce un carattere comune nel sistema di *civil law*, può rallentare una procedura fallimentare, per la quale invece il fattore tempo è essenziale, e provocare un'importante perdita di valore (Djankov *et al.*, 2006). In terzo luogo, ulteriori e forse maggiori inefficienze possono derivare dall'innesto di istituti di altri sistemi giuridici. Un approccio regolamentare, che funziona bene in Francia, può trasformarsi in poco più che una fonte di corruzione e di ritardi in un paese povero dell'Africa occidentale. Come mostrato nel capitolo VIII, la comprensione delle inefficienze a livello regolamentare, fornita dalla Teoria delle famiglie giuridiche, può costituire la base per iniziative di riforma.

Teniamo a ribadire che nessun paese presenta un sistema di controllo sociale che possa definirsi ideale; tutti i paesi mescolano i due diversi approcci. I paesi di *common law* possono applicare soluzioni di *civil law* e viceversa. Ciononostante, la previsione empirica della Teoria delle famiglie giuridiche è che, persino dopo secoli di evoluzione del diritto, alcune

delle differenze tra le famiglie giuridiche sono sufficientemente profonde da riflettersi nelle diverse strategie di controllo sociale e della vita economica. Forse è proprio perché il sistema giuridico è uno degli elementi dell'ordine sociale così complesso da modificare, basato su istituti, capitale umano e aspettative, che le famiglie giuridiche sopravvivono sia al tempo che al trasferimento. Siamo convinti che ciò conferisca alla nostra teoria potere esplicativo.

### *Interpretazione dei dati*

Volendo interpretare i dati alla luce della Teoria delle famiglie giuridiche, è più facile procedere in senso inverso, ossia dall'indipendenza della magistratura alla regolamentazione pubblica, alla finanza. I dati sull'indipendenza della magistratura confermano le previsioni. Come si evince dalla Tavola III, rispetto a quelli di *civil law* francese, i paesi di *common law* si caratterizzano per un'esecuzione dei contratti meno formalizzata, un più lungo mandato dei giudici delle corti supreme (un indicatore diretto di indipendenza) e un maggiore riconoscimento del *case law* come fonte di produzione del diritto, che viene utilizzato da Beck e altri (2003) come indicatore di adattabilità. Pure in linea con la Teoria delle famiglie giuridiche, tali caratteristiche dei sistemi giuridici si prefiggono sia l'efficienza nell'esecuzione dei contratti – misurata oggettivamente e soggettivamente – sia la garanzia dei diritti di proprietà.

Anche i dati circa la regolamentazione pubblica sono coerenti con la Teoria delle famiglie giuridiche. L'evidenza storica suggerisce che è più probabile che i paesi di *civil law* affrontino i problemi sociali attraverso la proprietà e l'intervento pubblico, mentre quelli di *common law* attraverso strumenti privatistici e il contenzioso. Dalla teoria deriva un'aspettativa che i paesi di *common law* adottino un approccio alla regolamentazione basato sul sostegno all'autonomia contrattuale, piuttosto che sulla prescrizione di soluzioni predefinite. Tali differenze sono evidenti in una vasta gamma di attività – dalla regolamentazione all'accesso alle professioni e ai mercati, alla disciplina del mercato del lavoro, al reclutamento delle forze militari. È poi evidente la presenza, nei paesi di *civil law*, di una proprietà pubblica più estesa sia dei media che delle banche.

La teoria è altrettanto coerente con i dati disponibili sulla finanza. La migliore protezione sia degli azionisti sia dei creditori in paesi di *common law*, rispetto a quelli di *civil law* francese, è coerente con l'analisi storica della maggiore garanzia della proprietà privata e della migliore esecuzione dei contratti nei paesi di *common law*. Inoltre, come osservato da Beck e altri (2003), i mercati finanziari possono essere un'area in cui l'adattabilità delle norme di origine giurisprudenziale – di cui i giudici dello Stato americano del Delaware sono un esempio – risulta particolarmente vantaggiosa.

Roe (2006) mette in evidenza che molte delle norme che proteggono gli investitori in paesi di *common law* sono più di tipo legislativo che giurisprudenziale per cui, per molti aspetti

cruciali, responsabile della protezione degli investitori è più la regolamentazione che la giurisprudenza. Le norme sui valori mobiliari in generale, e quelle sulla trasparenza in particolare, che secondo La Porta e altri (2006) offrono agli investitori alcune delle più efficaci protezioni, sono interamente di fonte legislativa. Secondo Jackson e Roe (2007), gli stanziamenti finanziari e gli organici a disposizione delle autorità di controllo del mercato mobiliare – più elevati nei paesi di *common law* – favoriscono lo sviluppo finanziario. Questi risultati sono coerenti con la Teoria delle famiglie giuridiche?

A nostro avviso, la risposta è affermativa. I paesi di *common law* riescono con successo nella finanza perché le loro strategie regolamentari mirano più a sostenere i mercati che a sostituirli. Tornando agli esempi tratti dal diritto dei mercati mobiliari e dalla regolamentazione – spesso legislativa – delle operazioni con parti correlate, gli obblighi legislativi di trasparenza traggono origine dal *common law* in materia di rapporti fiduciari. Le forze di mercato di per sé non sono sufficienti, né il ricorso alla giurisdizione è abbastanza economico, per garantire gli investitori da eventuali frodi. Un quadro regolamentare che ponga concretamente in essere tale protezione e agevoli il ricorso degli investitori a strumenti normativi di tutela dei propri diritti, anche attraverso l'intervento pubblico, consente una contrattazione finanziaria più ampia. La protezione per via normativa degli investitori nei paesi di *common law*, rispetto a quelli di *civil law*, è coerente con la Teoria delle famiglie giuridiche. La finanza fornisce ulteriori prove in materia.

## *V. Famiglie giuridiche e cultura*

In questo e nei prossimi due capitoli affronteremo la critica centrale che viene mossa alla ricerca incentrata sulle famiglie giuridiche, e cioè che esse nasconderebbero i veri fattori che influenzano le norme e le soluzioni giuridiche adottate nei vari paesi. I tre fattori che prenderemo in esame sono: cultura, storia e politica. Ci teniamo a sottolineare fin dall'inizio che *non* rientra nella nostra posizione, né nel nostro obiettivo, dimostrare in questi capitoli che cultura, storia o politica non hanno rapporti con la legislazione e la regolamentazione. Non vi è dubbio che si tratti di fattori importanti, come confermato da una grande quantità di osservazioni. Il nostro obiettivo è invece di illustrare il più chiaramente possibile una tesi molto più modesta, ancorché centrale per la Teoria delle famiglie giuridiche, secondo cui queste ultime *non* sono surrogati di altre variabili.

Partendo dalla cultura, che è stata considerata una potenziale spiegazione dell'evidenza sulle famiglie giuridiche<sup>14</sup>, Stulz e Williamson (2003) suggeriscono che, alla luce dell'ostilità di alcune tradizioni religiose alla concessione di prestiti a titolo oneroso, la religione può essere, rispetto alla tradizione giuridica, una determinante più importante delle norme a protezione dei creditori. Licht e altri (2005) presentano una teoria più ambiziosa, utilizzando misure sociologiche degli orientamenti culturali per spiegare l'origine delle

norme giuridiche. Le famiglie giuridiche sono, di conseguenza, semplicemente dei sostituti di variabili culturali?

La Tavola IV illustra i dati. In primo luogo, la religione è una determinante dei diritti del creditore molto meno rilevante della famiglia giuridica (Djankov *et al.*, 2007). In secondo luogo, la maggior parte degli indicatori di orientamento culturale non influenza i diritti dei creditori mantenendo costante il dato della famiglia giuridica. Ci sono elementi che mostrano come un ruolo più importante dell'elemento maschile in una nazione (definito come "il grado con il quale la società rafforza, o meno, il modello tradizionale del ruolo maschile come fattore di realizzazione, controllo e potere") non conduca alla protezione dei creditori, contrariamente alla convinzione nell'autonomia dei figli; ma nessuna delle due variabili ha un'influenza significativa sulla relazione tra famiglia giuridica e diritti dei creditori.

Le variabili culturali, quindi, non hanno un'influenza significativa sul potere esplicativo delle famiglie giuridiche. Eppure abbiamo utilizzato le nozioni sociologiche di ciò che è cultura, con particolare enfasi sulla religione e sugli orientamenti sociali in senso lato. Alternativamente, si potrebbe includere nella cultura qualcosa come "la cultura giuridica", che renderebbe la cultura indistinguibile dalle famiglie giuridiche. Si tratta di una teoria della cultura che noi, naturalmente, non respingiamo.



## VI. Famiglie giuridiche e politica

Una sfida più ampia al potere esplicativo delle famiglie giuridiche è stata posta dalle teorie politiche della finanza societaria. Al riguardo, esiste attualmente una vasta letteratura (Hellwig, 2000; Rajan e Zingales, 2003; Pagano e Volpin, 2005 e 2006; Perotti e von Thadden, 2006; e Roe, 2000 e 2006), oltre a una recente rassegna di Haber e Perotti (2007). Dal momento che, pur differendo nei particolari, i lavori di ricerca presentano un unico tema, ci prendiamo la libertà di offrire un resoconto integrato. Inoltre, mentre alcuni di questi studi interessano paesi in via di sviluppo, praticamente tutti si occupano dell'Europa Occidentale ovvero del ricco Ovest – argomento sul quale torneremo in seguito.

Secondo le teorie politiche, verso la metà del XX secolo i paesi dell'Europa continentale hanno formato alleanze tra le famiglie che controllavano le imprese e i sindacati. In molti casi, queste alleanze erano una risposta alle crisi conseguenti a iperinflazione, depressione o sconfitte militari. Tali alleanze politiche miravano a vincere le elezioni per assicurare rendite economiche agli *insider* e negarle agli *outsider*, tipicamente i lavoratori non sindacalizzati, gli azionisti di minoranza, nuove o potenziali imprese concorrenti. Una volta vinte le elezioni, tali alleanze procedevano a introdurre nuove norme giuridiche a proprio vantaggio. Le famiglie garantivano poca protezione per gli azionisti esterni, in modo da poter mantenere i benefici privati del controllo.

I lavoratori ottenevano leggi sulla previdenza sociale e strumenti di protezione a garanzia della stabilità di occupazione e salari degli *insider*. Sia le famiglie che il mondo del lavoro ottenevano leggi che garantivano loro protezione dalla concorrenza, quali limitazioni all'ingresso nei mercati. Le norme giuridiche osservate nei dati, quindi, sono i risultati di tale processo democratico, e non di condizioni "permanenti" come le famiglie giuridiche.

La storia politica è parte di una più vasta analisi della storia dell'Europa continentale del XX secolo, nella quale la risposta alla crisi è variamente caratterizzata dall'aumento della rappresentanza proporzionale (Alesina e Glaeser, 2004; Persson e Tabellini, 2003), da politiche socialiste (Alesina e Glaeser, 2004), e dalla socialdemocrazia (Roe, 2000). Agli Stati Uniti sono stati risparmiati questi sviluppi politici, e quindi non sono state emanate norme analoghe a quelle adottate nell'Europa continentale. Alcune implicazioni di tali teorie sono largamente in linea con l'evidenza: effettivamente, i paesi con forti protezioni degli azionisti hanno deboli protezioni dei lavoratori e un minor controllo sull'accesso ai mercati e alle professioni. Il suggerimento di questa analisi è che le famiglie giuridiche entrano soltanto in modo spurio nelle varie regressioni riassunte nel capitolo III: con le famiglie giuridiche francesi (e tedesche) nel ruolo di sostituti – a seconda del lavoro esaminato – di socialdemocrazia, politica di sinistra e rappresentanza proporzionale. Se le politiche venissero

opportunamente controllate ai fini della costruzione delle regressioni, la famiglia giuridica non avrebbe importanza.

Questa ricostruzione, sotto il profilo politico, è assai plausibile, dal momento che vi sono socialdemocrazie in Europa continentale ma non negli Stati Uniti. Per tale ragione, procediamo con un'analisi più dettagliata, articolata in tre fasi. Innanzitutto, osserviamo brevemente la logica di tale ricostruzione. Passiamo poi a esaminare ciò che accade quando alcune delle variabili proposte in queste ricerche sono effettivamente aggiunte alla regressione. Infine, analizziamo un'implicazione dei modelli politici disponibili, ossia il fatto che la formazione delle leggi sia una conseguenza di una politica democratica<sup>15</sup>. Tale previsione implica, direttamente, che il rapporto tra famiglie giuridiche e leggi non dovrebbe sussistere al di fuori delle democrazie.

Con riferimento alla logica di tale ricostruzione, è difficile capire perché i sindacati accettino norme tendenti a facilitare il drenaggio della ricchezza societaria, il cosiddetto *tunnelling* – che si può osservare, ad esempio, a livelli importanti in Italia o in Belgio. Possiamo comprendere il sistema svedese, in cui le principali famiglie detengono il controllo, ma sono tenute a freno da uno stretto quadro regolamentare, e certamente non possono danneggiare gli investitori. In effetti, la Svezia è dotata di un importante mercato azionario e di scarsi benefici privati di controllo. È più difficile accettare il principio che i sindacati sostengano il drenaggio privato della

ricchezza societaria, dal momento che presumibilmente tale ricchezza potrebbe essere tassata o condivisa con i lavoratori.

Ma cosa dicono le cifre? La Tavola V illustra regressioni delle norme giuridiche e istituzionali su tre delle variabili considerate dalle teorie politiche. La prima è la rappresentanza proporzionale, la forma di democrazia vista come adattamento alle istanze politiche dei lavoratori agli inizi del XX secolo (Alesina e Glaeser, 2004; Persson e Tabellini, 2003). Ovviamente, effettuiamo tali regressioni solo per le democrazie. La seconda variabile, raccolta da Botero e altri (2004) per 85 paesi, è il numero di anni – compresi tra il 1928 e il 1995 – in cui il capo del governo e il partito di maggioranza erano di sinistra o di centro. La terza variabile è il grado di sindacalizzazione, definito come percentuale della forza lavoro iscritta ad associazioni sindacali nel 1997. Le regressioni nella Tavola V esaminano l'intero campione e non si limitano all'Europa Occidentale o all'OCSE.

Per tutte e tre le variabili, i risultati nella Tavola V sono evidenti. Le variabili politiche spiegano la variazione delle norme giuridiche solo occasionalmente. Per contro, le famiglie giuridiche continuano a spiegare la variazione anche con variabili politiche nella regressione, e la differenza tra *common* e *civil law* francese rimane statisticamente molto significativa. Ciò è vero per tutte e tre le variabili politiche sviluppate per dare una spiegazione politica delle norme giuridiche. Anche se ciascuna variabile politica è sicuramente caratterizzata da errori di misurazione, e le nostre specificazioni

certamente non catturano tutte le sfumature delle teorie politiche, le variabili politiche sono raramente significative. Per contro, le famiglie giuridiche sono sempre significative, anche con variabili politiche nella regressione.

Ci chiediamo poi se le famiglie giuridiche abbiano conseguenze solo nelle democrazie: sarebbe così se rappresentassero l'orientamento politico della maggioranza. In tale scenario, le famiglie giuridiche non avrebbero valore esplicativo delle norme negli Stati autoritari. Al contrario, secondo la Teoria delle famiglie giuridiche esse hanno un valore predittivo anche per i paesi a regime autoritario. Nella Tavola VI l'attenzione viene posta sugli Stati autoritari (paesi con uno *score* positivo in termini di autocrazia, Alvarez *et al.*, 2000). Per quasi tutte le nostre variabili, le differenze tra *common law* e famiglia giuridica francese rimangono significative tra gli stati autoritari – risultato che vale anche se si considerano altri indicatori di governo non democratico. Riteniamo tale evidenza una smentita diretta dell'ipotesi secondo cui le famiglie giuridiche sono soltanto degli indicatori del sentimento politico della maggioranza in una democrazia. Le teorie politiche potrebbero anche essere adattate per incorporare gli Stati autoritari, ma i dati suggeriscono che le famiglie giuridiche sono abbastanza distinte dall'orientamento politico.

Con ciò non intendiamo dire che la politica non sia importante per il diritto e per i risultati economici. Effettivamente, cambiamenti politici possono spingere un paese a rivedere le proprie leggi e regolamentazioni. Ma la forza della Teoria

delle famiglie giuridiche è che, anche in risposta a domande politiche, i paesi disegneranno queste riforme coerentemente con le loro tradizioni giuridiche. È interessante notare come nel lavoro di Botero e altri (2003) si effettui un test di questa teoria ponendo il quesito se la politica di sinistra abbia un effetto diverso sulla regolamentazione del lavoro nei paesi di *common law* e in quelli di *civil law* francese. La conclusione è che la politica di sinistra aumenta la protezione degli occupati e delle relazioni industriali nei paesi di famiglia giuridica di tipo francese, ma non in quelli di tipo inglese. In altre parole, la regolamentazione del lavoro nei paesi di *common law* pare resistere alla politica di sinistra, forse a causa di contropoteri giurisdizionali e forse anche per il desiderio di preservare i mercati. Le famiglie giuridiche, pertanto, *non* sono surrogati della politica di sinistra.

## VII. Famiglie giuridiche e storia

La sfida forse più stimolante nei confronti dell'ipotesi che le famiglie giuridiche siano rilevanti è stata posta sulla base di argomentazioni storiche. Dal momento che virtualmente tutte queste argomentazioni si basano sulla finanza, su di essa ci concentreremo nel presente capitolo, considerando che una teoria alternativa deve esaminare tutti gli altri dati disponibili. In generale, le argomentazioni storiche suggeriscono che la correlazione positiva tra *common law* e finanza

è un fenomeno del XX secolo. Secondo i critici di tale teoria, se si osservano i dati storici, soprattutto a partire dagli inizi del XX secolo, la correlazione non esiste. Secondo costoro, essendo le tradizioni giuridiche antecedenti al XX secolo, esse non possono spiegare le differenze nello sviluppo finanziario.

È utile suddividere l'argomentazione storica in tre parti e affrontare ciascuna separatamente. Questo ci permette anche di esaminare diversi studi autorevoli.

In primo luogo, Rajan e Zingales (2003) forniscono prove a sostegno della tesi che nel 1913 i paesi di *civil law* francese disponevano di mercati finanziari più sviluppati rispetto a quelli di *common law*. Nel loro campione, per lo stesso anno, nei cinque paesi di *common law* il rapporto mercato azionario medio/PIL era pari al 53%, rispetto al 66% dei dieci paesi di *civil law* francese.

In secondo luogo, diversi studiosi sostengono che la protezione degli azionisti in Gran Bretagna, agli inizi del XX secolo, fosse minima. Il fatto che la Gran Bretagna all'epoca fosse finanziariamente sviluppata, e che avesse un certo grado di azionariato diffuso, va quindi spiegato come risultante non del diritto, ma di meccanismi alternativi, quali la fiducia degli investitori e il ruolo degli intermediari finanziari (Cheffins, 2001; Franks *et al.*, 2005).

In terzo luogo, la critica storica sostiene che la correlazione tra *common law* e sviluppo finanziario si afferma nel corso del '900 – risultato che sembra smentire gli studi di LLSV.

In contrasto con la superiorità dello sviluppo finanziario nei paesi di origine giuridica di tipo francese, nei confronti di quelli di *common law*, intorno al 1913 Rajan e Zingales osservano che il mercato azionario medio per i paesi di *common law* e per quelli di *civil law* francese era rispettivamente del 130% e del 74% nel 1999. Gli autori definiscono il fenomeno la “Grande Inversione” (cfr. Figura III).

Questi autori offrono due spiegazioni del modo in cui i paesi di *common law* siano riusciti a eccellere in finanza. La prima è di natura politica per cui, per un caso fortuito, i paesi di *common law* hanno avuto nel corso del ‘900 sistemi politici democratici più favorevoli allo sviluppo finanziario (argomento già da noi esaminato). Inoltre, secondo Roe (2006), i paesi di *civil law* subirono maggiori danni nella seconda guerra mondiale, il che estremizzò la loro politica, portando così a leggi e regolamentazioni a favore del lavoro e contro il capitale.

È più facile affrontare separatamente le tre parti della critica storica.

### *Mercati azionari e inizio del XX secolo*

Rajan e Zingales (2003) presentano dati sullo sviluppo del mercato azionario, a partire dal 1913, per 6 paesi di *common law* e 18 paesi di *civil law*, 10 dei quali di influenza francese. L’analisi si basa su una fonte di dati – distinta per ciascun



paese – che considera la capitalizzazione complessiva dei mercati azionari. Il risultato che ne emerge, di un rapporto tra valore del mercato azionario e PIL più elevato in paesi di *civil law* rispetto a quelli di *common law* (indicatore utilizzato negli studi di LLSV 1997, 1998), è riportato nella Tavola VII e illustrato nella Figura III, ed è il punto di partenza della maggior parte delle critiche storiche verso LLSV e delle ricostruzioni politiche della finanza nel XX secolo.

Abbiamo osservato alcuni dati di Rajan e Zingales utilizzando le loro stesse fonti. Ora ci concentriamo sulla capitalizzazione del mercato azionario come misura dello sviluppo finanziario. Concettualmente, la misura della capitalizzazione del mercato azionario di un paese, rilevante ai fini della valutazione dell'influenza delle famiglie giuridiche, è la capitalizzazione delle azioni quotate nella borsa di quel paese, i cui azionisti sono protetti dalle leggi ivi in vigore. Rajan e Zingales si sono lodevolmente impegnati nella ricerca di questi dati – impresa che, per gli inizi del XX secolo, risulta particolarmente ardua per due motivi. In primo luogo, molti, se non la maggior parte, dei titoli scambiati in borsa erano in prevalenza obbligazioni, e per lo più si trattava di titoli di Stato. In secondo luogo, molte delle società quotate nei mercati azionari di paesi in via di sviluppo avevano sede legale (e quindi erano soggette alla normativa sulla protezione degli azionisti) e perfino la loro quotazione principale in Europa o negli USA (Wilkins e Schroter, 1998). Per un paese in via di sviluppo, entrambi questi fattori possono portare a

una sovrastima del valore di mercato delle azioni soggette alla normativa nazionale sulla protezione degli azionisti.

Facciamo qualche esempio. Secondo il campione di Rajan e Zingales, nel 1913 il paese più sviluppato finanziariamente era Cuba, all'epoca un paese di origine giuridica di tipo francese, ma anche una colonia americana, con un rapporto capitalizzazione di borsa/PIL pari al 219%. A un attento esame, escludendo le obbligazioni e considerando soltanto le azioni, il rapporto effettivo scende al 33%. Inoltre, la maggiore società con azioni quotate a Cuba è "Havana Electric", una società con sede nel New Jersey, soggetta alle leggi del New Jersey e con quotazione principale a New York. Sospettiamo che le problematiche degli azionisti dell'"Havana Electric" sarebbero state affrontate dai giudici del New Jersey o dai marines americani. Molte altre società quotate a Cuba assomigliano all'"Havana Electric". In effetti – e forse la cosa non sorprende – non sembrano esservi state molte società quotate a Cuba interamente cubane. Data la dimensione ridotta del loro campione, già la sola eliminazione delle obbligazioni dai dati cubani riduce il rapporto di Rajan e Zingales (1913) tra capitalizzazione di borsa dei paesi di *civil law* francese e PIL dal 66% al 47%, al di sotto della loro stima per i paesi di *common law*.

Anche il secondo paese finanziariamente più sviluppato nel campione di Rajan e Zingales nel 1913 è un paese di *civil law* francese, l'Egitto, con un rapporto capitalizzazione di borsa/PIL pari al 109%. Secondo Tignor (1984),

analogamente a Cuba, questo rapporto comprende le obbligazioni. Inoltre, virtualmente tutte le maggiori società quotate in Egitto avevano sede legale in Inghilterra o in Francia, e molte vi erano anche quotate (l'Egitto nel 1913 era un protettorato inglese). Riteniamo che un dato corretto per la situazione egiziana (specificamente, un rapporto capitalizzazione/PIL al massimo del 40%) ridurrebbe ulteriormente di 6 punti percentuali la media dell'indicatore di *civil law* francese del 1913 stimata da Rajan e Zingales.

Alcune correzioni sembrano opportune anche per i paesi ricchi. Per la Francia, Rajan e Zingales stimano un rapporto del 78%, mentre una stima più recente di Bozio (2002) si ferma al 54%. Per gli Stati Uniti, la stima di Rajan e Zingales, del 39%, viene criticata come troppo bassa da Sylla (2006), che propende per la stima alternativa del 95%, proposta da Goldsmith (1985). Entrambe le correzioni favoriscono i paesi di *common law*. Nel loro insieme queste correzioni, in particolare quella per Cuba, pongono, nei paesi di *common law*, la media del rapporto capitalizzazione/PIL in posizione di ampio vantaggio rispetto a quella dei paesi di *civil law* francese nel 1913.

In verità, abbiamo scelto Cuba ed Egitto non in maniera casuale, ma in quanto costituiscono esempi bizzarri. Un trattamento più sistematico dei dati rivelerebbe una sovrastima, non solo in paesi di *civil law*, ma anche in paesi di *common law*. Errori di questo tipo sono inevitabili e noi stessi ne abbiamo fatti parecchi, anche con dati più recenti. È fuori dubbio,

tuttavia, che le importanti conclusioni cui sono giunti Rajan e Zingales sullo sviluppo finanziario comparato non possono essere dedotte dal loro campione.

Forse si potrebbe analizzare meglio il problema confrontando i due paesi d'origine: Inghilterra e Francia. Rajan e Zingales riconoscono che l'Inghilterra, all'inizio del secolo, aveva un più elevato grado di sviluppo finanziario della Francia, ma il confronto può essere allargato grazie alle nuove stime riportate da Bozio (2002) per la Francia e da Michie (1999) per la Gran Bretagna. Poiché le stime di Michie relative al valore del mercato azionario comprendono le obbligazioni societarie, procediamo a una loro correzione utilizzando i dati forniti da Goldsmith (1985).

Nella Figura IV presentiamo le stime di Bozio per la Francia e le stime corrette per la Gran Bretagna. I risultati mostrano che in Gran Bretagna si registra sempre un rapporto capitalizzazione di borsa/PIL superiore alla Francia – spesso di un ampio margine – e ciò non si riferisce solo al 1913, ma anche a periodi precedenti e successivi.

Possiamo inoltre esaminare i dati riportati da Goldsmith (1985) sul rapporto mercato azionario/PIL illustrati nella Tavola VIII<sup>16</sup>. Emerge immediatamente che, coerentemente con la valutazione di Kindleberger (1984) di una Parigi finanziariamente arretrata, la Gran Bretagna è in posizione privilegiata rispetto alla Francia fin dalla metà del XIX secolo, se non prima. E, fatto interessante, lo sono anche gli Stati Uniti. Il campione di Goldsmith permette anche un confron-

to più generale tra paesi di *common law* e paesi di *civil law* nel 1913. Comprendendo anche l'osservazione per gli USA del 1912, Goldsmith prende in considerazione solo 4 paesi di *common law* e 7 di *civil law*. Anche in tale situazione, con l'India che spinge bruscamente la media verso il basso e con assenza totale nel campione di paesi poveri di *civil law*, la media di *common law* nel 1913 è pari all'88%, la media dei paesi di famiglia giuridica di tipo francese, solamente per Francia e Belgio, è del 77% e la media complessiva dei paesi di *civil law* è del 69%. I dati di Goldsmith presentano già di per sé numerosi problemi che non abbiamo esaminato in dettaglio. Essi confermano, comunque, che il sottosviluppo finanziario dei paesi di *common law* all'inizio del XX secolo è un mito.

In conclusione, all'inizio del XX secolo, i paesi di *common law* si presentano più sviluppati finanziariamente di quelli di *civil law* e, in particolare, la Gran Bretagna appare in posizione più avanzata rispetto alla Francia. Nel corso del XX secolo, nel campione le differenze aumentano, divergenza che richiede una spiegazione. Ma l'enigma è la divergenza, non l'inversione.

### *La Gran Bretagna agli inizi del XX secolo*

Secondo una non troppo vasta ma vivace letteratura storica, agli inizi del XX secolo la Gran Bretagna aveva un mercato azionario ben sviluppato, con accenni di azionariato diffuso,

ma ciò non aveva nulla a che fare con il diritto (Cheffins, 2001; Franks *et al.*, 2005). Osservando sia gli indici di LLSV di protezione degli azionisti sia la giurisprudenza, tale ricerca vede i diritti degli azionisti di minoranza nel Regno Unito protetti debolmente. In presenza di un diritto che svolge un ruolo minore, gli autori attribuiscono lo sviluppo finanziario in Inghilterra ad altri meccanismi, come il ruolo degli intermediari e la fiducia reciproca tra investitori ed emittenti (*trust*).

La tesi secondo cui gli azionisti inglesi sarebbero stati assolutamente privi di protezione si è rivelata controversa. Ad esempio, diversi autori sostengono che la Gran Bretagna sia stata all'avanguardia in materia di regolamentazione di borsa in generale, e di informazione societaria in particolare (Coffee, 2001; Gower, 1954; Sylla e Smith, 1995). La Gran Bretagna adottò il *Directors Liability Act* nel 1890 e la Legge societaria (*Companies Act*) nel 1900, con l'effetto sia di imporre significativi obblighi di divulgazione di prospetti informativi sia di considerare gli amministratori responsabili delle eventuali inesattezze dichiarate. La legislazione successiva, agli inizi del XX secolo, secondo Coffee (2001), impose una continua pubblicità delle informazioni finanziarie e disciplinò alcuni abusi nel mercato delle nuove emissioni. Inoltre, la Gran Bretagna disponeva probabilmente della migliore magistratura commerciale del mondo, con i giudici più preparati e meno corrotti, con precedenti ed esperienza secolari in materia di frodi.

Questa scarsa letteratura è a un punto morto, con alcuni scrittori che ritengono il bicchiere della protezione degli azionisti in Inghilterra mezzo vuoto, e altri mezzo pieno. Ciò che rende questo dibattito assolutamente frustrante è che non è comparativo, per cui, tranne alcune osservazioni sulla Gran Bretagna rispetto agli USA (Coffee, 2001), si sa ben poco di come gli azionisti inglesi fossero protetti rispetto ai corrispettivi francesi o tedeschi. Il bilancio di queste ricerche – sia pur non definitivo – è che i diritti degli azionisti sono enormemente migliorati in Gran Bretagna nel corso del XX secolo, unitamente alla crescita dei mercati britannici. La spiegazione di questa crescita parallela costituisce una sfida per la Teoria delle famiglie giuridiche.

### *La distruzione della seconda guerra mondiale*

Roe (2006) sostiene che la modesta *performance* economica, associata in particolare alla distruzione di capitalizzazione di borsa nella seconda guerra mondiale, ha portato a una radicalizzazione della politica economica dell'Europa continentale e, di conseguenza, a normative ostili ai mercati finanziari e favorevoli al mercato del lavoro. Per verificare questa teoria, Roe effettua una regressione della moderna concentrazione della proprietà rapportata alla crescita del PIL tra il 1913 e il 1945, in un campione di 27 paesi, dalla quale risulta che i paesi con minore crescita economica hanno una maggiore

concentrazione della proprietà. I risultati di Roe, tuttavia, non sono validi se utilizziamo un più ampio campione di paesi, se ricorriamo a modalità alternative per la misurazione dello sviluppo finanziario (ad esempio la capitalizzazione di borsa, il premio per il controllo o il credito erogato da soggetti privati) o se consideriamo altre previsioni della sua teoria. Iniziamo con la proprietà. Poiché non vi è alcuna ragione scientifica, comunemente accettata, per escludere selettivamente alcuni dati, utilizziamo tutto il campione disponibile per la regressione di Roe. Quando lo facciamo, la correlazione riferita da Roe scompare, come illustrato nella Figura V. Ciò non sorprende; molti paesi in via di sviluppo non hanno partecipato alla seconda guerra mondiale, ma sono comunque rimasti finanziariamente sottosviluppati.

Continuiamo con l'altra osservazione di Roe secondo cui la devastazione della seconda guerra mondiale ha portato a legislazioni favorevoli al lavoro. Anche questa conclusione non è vera se si fa riferimento a un campione più ampio, come illustrato nella Figura VI. I dati contraddicono la teoria secondo cui la distruzione della seconda guerra mondiale spiegherebbe i dati forniti da LLSV.

### *Spiegare la divergenza*

Anche se non vediamo prove dell'inversione, avvenuta nel corso del XX secolo, nella graduatoria dello sviluppo



finanziario tra i paesi di *common law* e quelli di *civil law*, la ricerca storica fornisce due importanti risultati che richiedono una spiegazione. Innanzitutto, come mostrato da Rajan e Zingales (2003) e nella Figura III, nel XX secolo i paesi di *common law* hanno decisamente superato quelli di *civil law* nello sviluppo finanziario. In secondo luogo, nello stesso periodo, la tutela degli investitori è nettamente migliorata nei paesi di *common law* (Coffee, 1999; Cheffins, 2001; Franks *et al.*, 2005). Noi riteniamo che la Teoria delle famiglie giuridiche spieghi tali evidenze.

Il XX secolo ha rappresentato un periodo di enorme crescita per l'economia mondiale, anche per i paesi che all'inizio del secolo erano i più ricchi. Tale crescita si basava soprattutto sugli afflussi di capitale esterno ed è stata tutt'altro che ordinata; è passata attraverso le guerre mondiali, la Grande Depressione e importanti crisi economiche e finanziarie. I paesi che hanno registrato una buona crescita hanno trovato modalità proprie per far giungere il capitale alle imprese e per superare le crisi. In alcuni paesi, tale successo ha implicato un imponente coinvolgimento pubblico nella finanza e nello sviluppo. In altri paesi, esso si è realizzato in prevalenza attraverso misure di sostegno ai mercati.

È qui che entrano in gioco le famiglie giuridiche. Come Morck e Steier (2005) chiariscono, i paesi di *civil law* a metà del secolo facevano un ampio ricorso al sostegno pubblico della finanza, a nazionalizzazioni bancarie e a società di investimento statali per promuovere la crescita economica e risolvere

le crisi. Erano queste le soluzioni standard di *civil law* per affrontare i problemi sociali, risalenti perlomeno a Napoleone. I paesi di *common law*, in particolare gli Stati Uniti e il Regno Unito, invece, ricorrevano maggiormente a regolamentazioni a sostegno del mercato, come il diritto societario, l'assicurazione dei depositi e miglioramenti giurisprudenziali al diritto societario. Non si è trattato di differenze assolute – vi sono state nazionalizzazioni in paesi di *common law* e riforme a sostegno dei mercati nei paesi di *civil law* – ma comunque significative. Lo abbiamo visto, ad esempio, nei dati di La Porta e altri (2002) relativi alla proprietà pubblica delle banche.

In questi modi così diversi, sia alcuni paesi di *civil law* che alcuni di *common law* sono riusciti a risolvere i loro problemi. Nella seconda metà del secolo, tuttavia, il mondo divenne molto più pacifico e ordinato. In tale contesto, le soluzioni di sostegno al mercato di origine giurisprudenziale o legislativa, proprie degli ordinamenti di *common law*, funzionavano meglio delle soluzioni pubbliche, proprie degli ordinamenti di *civil law*. In conseguenza dell'evoluzione giuridica e normativa avvenuta nel corso del XX secolo, i paesi di *common law* avevano, alla fine del secolo, forme di tutela degli investitori decisamente migliori. I loro mercati finanziari distanziarono nettamente quelli dei paesi di *civil law*, come possiamo osservare dai dati. Esaminando in retrospettiva il XX secolo, notiamo come le differenze di base nelle tradizioni giuridiche e nelle strategie regolamentari incidano sull'evoluzione delle leggi e dei mercati.

### VIII. *Uno schema per politiche di riforma*

La Teoria delle famiglie giuridiche indica le tre motivazioni principali per le quali il quadro regolamentare di un paese potrebbe essere inefficiente. In primo luogo, quando un paese ha un particolare stile di regolamentazione, risultato della propria tradizione giuridica, è possibile che esso applichi gli strumenti caratteristici di quella tradizione ad aree di regolamentazione per le quali tali strumenti non sono adatti. Un buon esempio, già menzionato, è l'utilizzo di frequenti ricorsi interlocutori nelle procedure fallimentari dei sistemi di *civil law*. Tali decisioni sono fondamentali nella procedura civile dei paesi di *civil law*, ma causano notevole distruzione di valore nell'ambito delle procedure fallimentari (Djankov *et al.*, 2006; Gamboa e Schneider, 2007). In secondo luogo, un paese che introduce un insieme di leggi e regolamenti in una situazione di estremo disordine può non riuscire ad abrogare tali norme quando la situazione torna alla normalità. Una diffusa proprietà pubblica delle banche, che può essere utile in una situazione di estremo sottosviluppo finanziario, diventa un peso in circostanze normali (La Porta *et al.*, 2002). In terzo luogo, l'innesto di leggi e regolamenti può anch'esso divenire fonte importante di inefficienze, perché norme adeguate alle economie sviluppate generano ritardi e corruzione nei paesi in via di sviluppo, che le introducono in modo automatico (Pistor *et al.*, 2003a,b; Spamann, 2006).

Queste tre osservazioni indicano una strategia per identificare le inefficienze normative, e fornire quindi uno schema di riforma. La teoria raccomanda di concentrarsi sulle aree di regolamentazione con un significativo disallineamento tra la strategia convenzionale della tradizione giuridica e l'efficienza economica. Esempi di tali disallineamenti sono, tra gli altri, una pesante normativa per l'ingresso nel mercato, la proprietà pubblica delle banche, l'estremo formalismo nelle procedure fallimentari, e molte misure di regolamentazione del mercato del lavoro. Una volta individuate le inefficienze e le loro fonti, è possibile pensare alle riforme.

Il requisito fondamentale di questo approccio è la disponibilità di dati oggettivi su leggi e regolamenti, preferibilmente in forma comparativa così da poter valutare le conseguenze di norme specifiche. Forse il contributo più utile della nostra ricerca è stato quello di creare la possibilità di raccogliere tali dati in numerose aree. Recentemente, il progetto di raccolta dati ha registrato importanti progressi grazie all'iniziativa *Doing Business* della Banca Mondiale, che raccoglie e aggiorna molte delle informazioni su leggi e regolamenti utilizzate in questo documento, nonché alcuni altri indicatori. Anche la pubblicazione del rapporto è risultata controversa: il governo francese ha accusato gli autori di pregiudizio a favore del punto di vista anglosassone. Ciononostante, il rapporto ha avuto successo e ha incoraggiato riforme regolamentari in diversi paesi.

Il ritmo delle riforme giuridiche e regolamentari indotte dai risultati della ricerca sta accelerando. Forse il maggior progresso è stato fatto nella semplificazione delle norme che disciplinano l'ingresso nei mercati. Secondo il rapporto *Doing Business* del 2006, nel 2005 e nel 2006 cinquantacinque paesi hanno intrapreso riforme per la riduzione dei costi amministrativi connessi con l'avviamento di un'impresa e il rilascio di una licenza. In Russia, uno dei paesi più attivi nelle riforme in quest'area, gli effetti di incoraggiamento all'ingresso nel mercato di nuove imprese sono stati significativi (Yakovlev e Zhuravskaya, 2007).

Il quadro è più variegato per i mercati del lavoro. Secondo fonti OCSE (2006), negli ultimi 15 anni i mercati del lavoro sono stati liberalizzati nei paesi dell'OCSE, anche se la maggior parte delle riforme ha riguardato l'occupazione temporanea e non quella a tempo indeterminato. Per contro, Heckman e Pages (2004) non vedono alcuna tendenza nel corso degli anni novanta verso la liberalizzazione in America latina.

Per quanto concerne la tutela degli investitori, Pagano e Volpin (2005) riferiscono il riconoscimento di maggiori diritti agli azionisti nei paesi dell'OCSE durante gli anni novanta. Enriques e Volpin (2007) descrivono una tendenza all'aumento dei diritti riconosciuti agli azionisti nell'Unione Europea. Al contempo essi notano che "decisamente troppo poco è stato fatto per risolvere il problema delle operazioni con parti correlate, la forma più comune di *self-dealing* in Europa". Non siamo a conoscenza di rilevazioni sistematiche per i paesi

emergenti, benché vi siano esempi di miglioramenti, quali la riforma della procedura fallimentare in Messico (Gamboa e Schneider, 2007).

L'uso dei nostri indici relativi a leggi e regolamenti, con le loro chiare correlazioni con le famiglie giuridiche, per l'analisi della politica economica, ha fatto emergere due obiezioni. Alcuni ci accusano di sostenere che l'origine giuridica sia un destino, quindi qualsiasi riforma della tutela degli investitori o di altre normative, in assenza di un cambiamento complessivo dell'ordinamento giuridico, sarebbe inutile. Noi non sosteniamo tale cambiamento. Riconosciamo che alcuni aspetti della tradizione giuridica sono così radicati che cambiarli sarebbe estremamente costoso. Concordiamo del tutto sul fatto che qualsiasi riforma debba tener conto del più ampio contesto giuridico di un paese. Tuttavia, vi sono molti esempi di leggi e regolamenti, come le normative per l'accesso ai mercati, gli obblighi di informativa, o talune norme procedurali nei processi, che possono essere oggetto di riforma senza incidere sui principi fondamentali della tradizione giuridica. Sono queste le riforme che invochiamo.

Alcuni critici delle nostre teorie ritengono, inoltre, che le norme che esaminiamo non siano quelle giuste. Anche se queste norme rappresentano la posizione complessiva della legge nei confronti della tutela degli investitori o dei lavoratori, le più importanti norme, dottrine, o perfino prassi giurisprudenziali, responsabili dei risultati osservati, possono essere diverse da quelle da noi misurate.

Quindi, concentrare formalisticamente le riforme sui nostri sotto-indici sarebbe inutile. Ad esempio, se i giudici sono riluttanti a esaminare casi di *corporate self-dealing*, e trovano pretesti tecnici o procedurali per rigettarli, cambiare le norme per l'approvazione di queste operazioni potrebbe essere inutile. Come rilevano Berkowitz e altri (2003) e Mauro e altri (2006), le riforme hanno una maggiore probabilità di riuscire se gli interessati decidono di accettarle.

Noi concordiamo decisamente su questo punto, e riteniamo che in qualsiasi paese le riforme debbano tener conto degli effettivi impedimenti legislativi o regolamentari. La comprensione di ciò che effettivamente avviene sul campo è essenziale. Quindi se i giudici respingono i casi di *self-dealing*, occorrerebbe scoprire perché lo fanno, e concentrarsi su come farli smettere. Se la magistratura del lavoro emana sentenze a favore dei lavoratori, indipendentemente da ciò che la legge prescrive, le riforme del mercato del lavoro ne dovrebbero tener conto. Detto questo, in molte circostanze risultati inefficienti dipendono proprio da come le norme sono scritte. I forti condizionamenti all'ingresso nei mercati costituiscono uno di questi esempi, il formalismo procedurale ne è un altro. E qualora le norme che esaminiamo non esauriscano il problema, e riforme formalistiche avventate abbiano notevole probabilità di fallire, le norme possono indicare in modo più preciso in che cosa consista effettivamente il problema. In ogni caso, le norme esaminate forniscono dati altamente pertinenti.

Benché stiano solo ora cominciando a pervenire evidenze sulle riforme e la maggior parte di esse sia purtroppo limitata alle aree sviluppate del mondo, molti paesi sembrano muoversi verso interventi statali più orientati al mercato. Se il mondo rimarrà in pace e senza particolari disordini, l'attrattiva di queste riforme non potrà che crescere.

### *IX. Conclusioni*

Dalla loro pubblicazione, circa dieci anni fa, i due articoli di LLSV sono stati in qualche punto superati. Ora utilizziamo parametri diversi per la tutela degli azionisti e siamo scettici sull'uso di variabili strumentali. La nostra interpretazione del significato delle famiglie giuridiche si è notevolmente evoluta nel tempo. Ma, nonostante ciò, l'assunto di base ci sembra oggi persino più valido. Esso poggia sull'idea che le famiglie giuridiche – intese in senso ampio come sistemi, altamente persistenti, di controllo sociale della vita economica – incidono in modo significativo sul contesto normativo della società e sui risultati dell'economia. La gamma di ambiti giuridici, economici e sociali, documentati in modo empirico, sui quali le famiglie giuridiche incidono, si è ampliata nel corso dell'ultimo decennio.

Al termine della nostra rassegna, riteniamo che quattro affermazioni siano corrette, almeno allo stato attuale delle conoscenze. In primo luogo, le leggi e i regolamenti sono



sistematicamente diversi da un paese all'altro e queste differenze possono essere misurate e quantificate. In secondo luogo, tali differenze sono spiegate in misura significativa dalle famiglie giuridiche. In terzo luogo, la divergenza storica fondamentale tra gli stili delle tradizioni giuridiche – l'accento sull'esecuzione di direttive politiche nel *civil law* rispetto al sostegno al mercato nel *common law* – fornisce una buona spiegazione del motivo per cui le norme differiscono. In quarto luogo, le differenze rilevate tra le norme assumono significato ai fini dei risultati economici e sociali.

Il fatto che nell'ultimo decennio siano emersi i profili di una teoria coerente non significa che tutte le questioni empiriche, o la maggior parte di esse, siano state risolte, né che la teoria supererà ulteriori esami critici. Rimangono ampie lacune nella nostra conoscenza e i dati non sono chiari al punto da poter escludere plausibili ipotesi alternative. Dal nostro punto di vista, le questioni aperte e più interessanti riguardano l'evoluzione degli ordinamenti giuridici: Come affrontano le crisi? Con quale modalità si inseriscono in nuovi ambiti di regolamentazione? Qual'è l'approccio alle riforme? Abbiamo mostrato molti esempi tratti dalla documentazione storica, ma non esiste un resoconto completo dell'evoluzione di leggi e regolamenti negli ordinamenti di *civil law* e in quelli di *common law*.

Un tale resoconto potrebbe chiarire una questione che ha generato un acceso dibattito durante questo lavoro di ricerca, ossia l'individuazione delle condizioni nelle quali

ciascuna tradizione giuridica “funziona meglio”. La Teoria delle famiglie giuridiche non indica una superiorità assoluta del *common law*; al contrario, essa evidenzia una superiorità del *civil law* e delle soluzioni regolamentari quando la situazione di turbolenza è abbastanza seria, ma non troppo. Abbiamo cercato di enucleare situazioni in cui il *civil law* funziona meglio e abbiamo trovato degli esempi (gli istituti per lo scambio di informazioni a sostegno del mercato del credito nei paesi meno sviluppati sembrano funzionare meglio nei paesi di *civil law*, secondo Djankov *et al.*, 2007). Per contro, il nostro tentativo di trovare evidenze per le motivazioni normalmente addotte a sostegno del *civil law*, secondo le quali esso fornirebbe maggiore equità e un più agevole accesso alla giustizia, è stato infruttuoso; i dati indicano il contrario (Djankov *et al.*, 2003b).

Una più approfondita comprensione delle dinamiche delle tradizioni giuridiche può anche fornire utili indicazioni per risolvere il cruciale interrogativo se le differenze tra *common law* e *civil law* siano destinate a perdurare. Avendo dimostrato che le famiglie giuridiche sono strettamente correlate alle diverse tipologie di capitalismo, questa domanda può essere riformulata nel modo seguente: Quale tipo di capitalismo ha maggiore probabilità di prevalere nel lungo periodo? Il capitalismo anglosassone con al centro il mercato o il capitalismo dell'Europa continentale, e forse dell'Asia, con al centro lo Stato?

Vi sono molti argomenti a favore di una possibile convergenza. La globalizzazione porta a uno scambio molto più veloce di idee, comprese quelle relative a leggi e regolamenti, stimolando così il trasferimento delle conoscenze giuridiche. Essa, inoltre, incoraggia la competizione tra paesi per attirare investimenti dall'estero, capitale e attività commerciali in generale, il che dovrebbe a sua volta esercitare una pressione per l'adozione di leggi e regolamenti adeguati.

La convergenza si sta già realizzando, sia per opera dei paesi di *civil law*, che stanno accettando sempre più ampiamente soluzioni di *common law*, che viceversa. In un'area in cui una pesante regolamentazione risulta palesemente assurda – l'ingresso di nuove imprese nel mercato – i paesi stanno rapidamente eliminando le barriere. Almeno in Europa si assiste a un alleggerimento della normativa a protezione del lavoro e a un aumento della tutela dei diritti degli azionisti. Contemporaneamente, i paesi di *common law* stanno ricorrendo sempre più ampiamente alla legislazione per affrontare questioni sociali; il più recente esempio di regolamentazione finanziaria di questo tipo è la legge Sarbanes-Oxley negli Stati Uniti. Contro la convergenza opera invece il fatto che i paesi di *civil law* continuano a ricorrere a soluzioni "esecutive di direttive politiche" per far fronte ai nuovi problemi. L'inclinazione a ricorrere a decisioni pubbliche per risolvere problemi sociali, come la settimana lavorativa di 35 ore in Francia, è molto forte.

Tutto ciò, ovviamente, lascia aperto l'interrogativo sulla tipologia di leggi e regolamenti verso i quali i paesi si orienteranno in futuro, anche nel caso in cui non dovessero convergere. In conclusione, affidiamoci ancora una volta alla teoria per fare una previsione. Nell'ultimo quarto di secolo l'economia mondiale è stata sorprendentemente calma e ha registrato un repentino spostamento verso il capitalismo e i mercati. In tale contesto, secondo lo schema da noi elaborato, l'approccio del *common law* verso il controllo sociale della vita economica è migliore di quello del *civil law*. Quando i mercati lavorano bene, o possono farlo, è meglio sostenerli che sostituirsi ad essi. Finché l'economia mondiale resta libera da guerre, gravi crisi finanziarie, o altre turbolenze straordinarie, le pressioni competitive a favore di una normativa che sostenga il mercato rimarranno forti, ed è probabile che osserveremo una continua tendenza alla liberalizzazione. Naturalmente, alla base di questa previsione vi è il fiducioso assunto che niente di simile alla seconda guerra mondiale o alla Grande Depressione debba ripetersi. Se ciò dovesse accadere, i paesi ricorreranno probabilmente a soluzioni di *civil law*, come fecero allora.

## NOTE

1 Questo assunto derivava naturalmente dalla visione contrattuale dell'azienda (Jensen e Meckling 1976; Grossman e Hart, 1988; Hart 1995), che considera essenziale la tutela dei diritti di proprietà dei finanziatori per garantire l'afflusso di capitali alle aziende. Gli economisti finanziari hanno spesso sostenuto, per contro, che i mercati finanziari sono sostenuti dalle "forze di mercato" quali la concorrenza e la reputazione (Leland e Pyle, 1977; Fama 1980). La ricerca comparativa si è concentrata sul ruolo delle banche (Allen e Gale, 1999).

2 La tradizione giuridica socialista dimostra l'importanza del significato delle ideologie per gli stili giuridici: "... il concetto socialista del diritto può essere direttamente ricondotto al movimento del positivismo giuridico. Il movimento... concepisce il diritto come un'espressione della volontà dei legislatori, interpreti supremi della giustizia" (David e Brierley, 1985, p. 69).

3 La previsione teorica secondo cui la protezione dell'investitore porta a una maggiore dispersione della proprietà non è ambigua, e i dati sulla proprietà a livello mondiale sono meno chiari e soddisfacenti di quelli su altre variabili. Tuttavia, molte delle critiche del LLSV si basano sulla dispersione della proprietà.

4 Una ricerca recente ha analizzato ulteriori variabili di *performance* così come misure di regolamentazione del mercato del credito. Esty e Megginson (2003) rilevano che la protezione del creditore influenza i prestiti delle banche estere, mentre Ongena e Smith (2000) mostrano che essa influenza il numero di rapporti bancari. Quian e Strahan (2007) evidenziano come una migliore protezione del creditore riduca i tassi di interesse applicati dai prestatori. Barth e altri (2004) introducono misure di regolamentazione bancaria e mostrano come esse varino sistematicamente a seconda della famiglia giuridica.

5 Sapienza (2004) evidenzia come le banche pubbliche in Italia erogano più credito alle grandi imprese che alle piccole. Dinc (2005) mostra come le banche pubbliche aumentano nettamente i prestiti negli anni in cui si tengono le elezioni. Khwaja e Mian (2005) riportano il dato secondo il quale in Pakistan alle società legate al mondo politico viene riservato un trattamento preferenziale da parte delle banche pubbliche. Ottengono in prestito il 45% in più e hanno un tasso di insolvenza più alto del 50%.

6 Sulla stessa linea, Ben-Bassat e Dahan (2003) sostengono che gli impegni costituzionali verso i "diritti sociali" (il diritto alla sicurezza sociale, all'istruzione, alla salute, all'abitazione, e i diritti dei lavoratori) sono meno diffusi nei paesi di *common law* che in quelli di *civil law* francese.

7 Berkowitz e Clay (2005, 2006, 2007) per esaminare gli effetti della famiglia giuridica, rilevano che dieci paesi degli Stati Uniti sono stati inizialmente colonizzati da Francia, Spagna, o Messico. Rilevano che gli stati colonizzati in origine da paesi

di *civil law* hanno garantito una minore indipendenza alla magistratura sia recentemente che nel periodo 1970-90, hanno avuto giurisdizioni di qualità inferiore nel 2001-03, e hanno utilizzato procedure differenti per determinare i budget giudiziari sia nel passato che nel 1960-2000.

8 Vi è anche un dato crescente sulle riforme in tema di regolamentazione dell'ingresso. Yakovlev e Zhuravskaya (2007) per il caso della Russia, e Kaplan, Piedra, e Seira (2007) per il caso del Messico sostengono che le restrizioni alle regolamentazioni dell'ingresso incrementano nuove iniziative.

9 Lamoreaux e Rosenthal (2005) discutono dell'ipotesi di flessibilità, rilevando una gamma di forme giuridicamente accettabili di organizzazione dell'impresa più ampia in Francia che negli Stati Uniti nel XIX secolo.

10 Altri studi in quest'area includono Claessens e Laeven (2003), Braun (2003), Fisman e Love (2004), Beck *et al.* (2005), Perotti e Volpin (2004), Ciccone e Papaioannou (2006a), Papaioannou (2006), De Serres *et al.* (2006), e Bekaert *et al.* (2007).

11 Notiamo, tuttavia, che il dato sulla relazione tra istituzioni e crescita più in generale, che è sembrato essere fondamentale qualche anno fa, sta perdendo importanza (Glaeser *et al.*, 2004).

12 La Teoria delle famiglie giuridiche è intimamente connessa con il dibattito sulle diverse forme di capitalismo, che (soprattutto nell'ambito delle economie dei paesi dell'OCSE) opera una distinzione tra economie di mercato liberali (LME) ed economie di mercato coordinate (CME), queste ultime caratterizzate da società che "dipendono maggiormente da rapporti non di mercato per coordinare i propri sforzi con gli altri attori al fine di definire le proprie competenze specifiche" (Hall e Soskice, 2001, p. 8). Come indica Pistor (2005), tutte le economie liberali di mercato in ambito OCSE sono paesi di *common law*, mentre quelle coordinate appartengono a paesi di *civil law*. La letteratura sulle diverse forme di capitalismo ha a lungo cercato una valutazione obiettiva delle diverse tipologie; forse non sarebbe dovuta andare oltre le famiglie giuridiche.

13 Dal punto di vista dei paesi in via di sviluppo, Glaeser e Shleifer (2003) mostrano che quando tutti i principi dell'azione statale possono essere sovvertiti dagli interessi privati, la politica migliore potrebbe essere quella di non intervenire lasciando fare al solo mercato, anche in presenza di consistenti turbolenze.

14 Ci teniamo a ribadire che non intendiamo sostenere che la cultura non sia importante per la finanza; Guiso, Sapienza e Zingales (2004, 2006) dimostrano in effetti il contrario.

15 Haber e Perotti (2007, p. 4) scrivono: "Recenti spiegazioni suggeriscono che una *maggioranza democratica* in paesi interessati da un'importante redistribuzione della ricchezza può spostarsi a favore di una scarsa protezione degli azionisti di minoranza e di una minore ristrutturazione societaria e concorrenza per proteggere le rendite da lavoro".

16 I dati di Goldsmith (1985) per le azioni comprendono le società non quotate. In pratica, le informazioni sulle azioni societarie "... si limitano generalmente ai titoli quotati in borsa, cosicché le cifre complessive devono trarsi, eventualmente, da un'estrapolazione spesso su base precaria".

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- AHLERING, B., e DEAKIN, S. (2005), *Labour Regulations, Corporate Governance, and Legal Origin: A Case of Institutional Complementarity?*, <<http://ssrn.com/abstract=898184>>
- ALESINA, A., e GLAESER, E. (2004), *Fighting Poverty in the US and Europe: A World of Difference* (Oxford: Oxford University Press).
- ALLEN, F., e DOUGLAS, G. (1999), *Comparing Financial Systems* (Cambridge, MA: MIT Press).
- ALVAREZ, M., CHEIBUB, J., LIMONGI, F., e PRZEWORSKI, A. (2000), "ACLP Political and Economic Database Codebook", in *Democracy and Development: Political Institutions and Material Well-Being in the World, 1950-1990* (Cambridge: Cambridge University Press).
- ANTRAS, P., DESAI, M., e FOLEY, F. (2007), "Multinational Firms, FDI Flows and Imperfect Capital Markets", *NBER Working Paper 12855* (Cambridge, MA).
- BALAS, A., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2007), "The Divergence of Legal Procedures", Harvard University, mimeo.
- BARTH, J., CAPRIO JR., G., e LEVINE, R. (2004), "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?", *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), pp. 205-48.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A., e LEVINE, R. (2003), "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?", *Journal of Comparative Economics*, 31(4), pp. 653-76.
- BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A., e LEVINE, R. (2005), "Law and Firms' Access to Finance", *American Law and Economics Review*, 7(1), pp. 211-52.
- BECK, T., LEVINE, R., e LOAYZA, N. (2000a), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, 46(1), pp. 31-77.

- BECK, T., LEVINE, R., e LOAYZA, N. (2000b), "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp. 261-300.
- BEKAERT, G., HARVEY, C., LUNDBLAD, C. e SIEGEL, S. (2007), "Global Growth Opportunities and Market Integration", *Journal of Finance*, 62(3), pp. 1081-138.
- BEN-BASSAT, A., e DAHAN, M. (2003), "Social Rights in the Constitution and in Practice", *Journal of Comparative Economics*, in corso di pubblicazione.
- BERGMAN, N., e NICOLAIEVSKY, D. (2007), "Investor Protection and the Coasian View", *Journal of Financial Economics*, 84(3), pp. 738-71.
- BERKOWITZ, D., e CLAY, K. (2005), "American Civil Law Origins: Implications for State Constitutions", *American Law and Economics Review*, 7(1), pp. 62-84.
- BERKOWITZ, D., e CLAY, K. (2006), "The Effect of Judicial Independence on Courts: Evidence from the American States", *Journal of Legal Studies*, 35(2), pp. 399-440.
- BERKOWITZ, D., e CLAY, K. (2007), "Legal Origins and the Evolution of Institutions: Evidence from American State Courts", mimeo.
- BERKOWITZ, D., PISTOR, K., e RICHARD, J.-F. (2003), "Economic Development, Legality, and the Transplant Effect", *European Economic Review*, 47(1), pp. 165-95.
- BERMAN, H. (1983), *Law and Revolution* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- BERMAN, H. (2003), *Law and Revolution II. The Impact of the Protestant Reformations on the Western Legal Tradition* (Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press).
- BOTERO, J., DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2003), "The Regulation of Labor", *NBER Working Paper 9756* (Cambridge, MA.).
- BOTERO, J., DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2004), "The Regulation of Labor", *Quarterly Journal of Economics*, 119(4), pp. 1339-82.



- BOZIO, A. (2002), “La capitalisation boursière en France au XX<sup>e</sup> siècle”, *École Normale Supérieure, ENSEA, École Polytechnique*, tesi di laurea non pubblicata.
- BRAUN, M. (2003), “Financial Contractibility and Assets’ Hardness”, mimeo.
- BUSHEE, B., e LEUZ, C. (2005), “Economic Consequences of SEC Disclosure Regulation: Evidence from the OTC Bulletin Board”, *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), pp. 233-64.
- CARDOZO, B. (1921), *The Nature of the Judicial Process* (New Haven, CT: Yale University Press).
- CHANG, R., KALTANI, L., e LOAYZA, N. (2005), “Openness Can Be Good for Growth: The Role of Policy Complementarities”, *The World Bank Policy Research Paper 3763*.
- CHEFFINS, B. (2001), “Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom”, *Journal of Legal Studies*, 30(2), pp. 459-84.
- CICCONE, A., e PAPAIOANNOU, E. (2006a), “Adjustment to Target Capital, Finance and Growth”, *CEPR Discussion Paper*.
- CICCONE, A., e PAPAIOANNOU, E. (2006b), “Red Tape and Delayed Entry”, *CEPR Discussion Paper*.
- CLAESSENS, S., e LAEVEN, L. (2003), “Financial Development, Property Rights, and Growth”, *Journal of Finance*, 58(6), pp. 2401-36.
- CLARK, R. (1986), *Corporate Law* (New York: Aspen Publishers).
- COFFEE, J. (1999), “The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance e its Implications”, *Northwestern University Law Review*, 93, pp. 641-708.
- COFFEE, J. (2001), “The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control”, *Yale Law Journal*, 111(1), pp. 1-82.
- CUNAT, A., e MELITZ, M. (2006), “Volatility, Labor Market Flexibility, and the Patterns of Comparative Advantage”, Harvard University, mimeo.

- DAMASKA, M. (1986), *The Faces of Justice and State Authority* (New Haven, CT: Yale University Press).
- DAVID, P. (1985), "Clio and the Economics of Qwerty", *American Economic Review*, 75(2), pp. 332-37.
- DAVID, R., e BRIERLEY, J. (1985), *Major Legal Systems in the World Today* (London, UK: Stevens and Sons).
- DAWSON, J. (1960), *A History of Lay Judges* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- DAWSON, J. (1968), *The Oracles of the Law* (Ann Arbor, MI: University of Michigan Press).
- DE SERRES, A., KOBAYAKAWA, S., SLØK, T.M., e VARTIA, L. (2006), "Regulation of Financial Systems and Economic Growth", *OECD Working Paper 506*.
- DINC, S. (2005), "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets", *Journal of Financial Economics*, 77(2), pp. 453-79.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2002), "The Regulation of Entry", *Quarterly Journal of Economics*, 117(1), pp. 1-37.
- DJANKOV, S., MCLIESH, C., NENOVA, T., e SHLEIFER, A. (2003a), "Who Owns the Media?", *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp. 341-81.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2003b), "Courts", *Quarterly Journal of Economics*, 118(2), pp. 453-517.
- DJANKOV, S., GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2003c), "The New Comparative Economics", *Journal of Comparative Economics*, 31(1), pp. 595-619.
- DJANKOV, S., HART, O., MCLIESH, C., e SHLEIFER, A. (2006), "Debt Enforcement around the World", *NBER Working Paper 12807* (Cambridge, MA).
- DJANKOV, S., MCLIESH, C., e SHLEIFER, A. (2007), "Private Credit in 129 Countries", *Journal of Financial Economics*, 84(2), pp. 299-329.

- DJANKOV, S., GANSER, T., MCLIESH, C., RAMALHO, R., e SHLEIFER, A. (2007b), "The Effects of Corporate Taxation on Investment and Entrepreneurship", Harvard University, mimeo.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, R., e SHLEIFER, A. (2008), "The Law and Economics of Self-Dealing", *Journal of Financial Economics*, in corso di pubblicazione.
- DYCK, A., e ZINGALES, L. (2004), "Private Benefits of Control: An International Comparison", *Journal of Finance*, 59(2), pp. 537-600.
- ENRIQUES, L. (2002), "Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan", *European Business Organization Law Review*, 3(4), pp. 756-821.
- ENRIQUES, L., e VOLPIN, P. (2007), "Corporate Governance Reforms in Continental Europe", *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), pp. 117-40.
- ESTY, B., e MEGGINSON, W. (2003), "Creditor Rights, Enforcement, and Debt Ownership Structure: Evidence from the Global Syndicated Loan Market", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), pp. 37-59.
- FAMA, E. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, 88(2), pp. 288-307.
- FISMAN, R., e LOVE, I. (2004), "Financial Development and Intersectoral Allocation: A New Approach", *Journal of Finance*, 59(6), pp. 2785-807.
- FISMAN, R., e SARRIA-ALLENDE, V. (2004), "Regulation of Entry and the Distortion of Industrial Organization", *NBER Working Paper 10929* (Cambridge, MA).
- FRANKS, J., MAYER, C., e ROSSI, S. (2005), "Ownership: Evolution and Regulation", *ECGI - Finance Working Paper, 09/2003*.
- FREUND, C., e BOLAKY, B. (2007), "When Does Trade Promote Growth?", The World Bank, mimeo.
- GAËLLE, P., e SCARPETTA, S. (2007), "Do Firms Make Greater Use of Training and Temporary Employment When Labor Adjustment Costs Are High?", The World Bank, mimeo.

- GAMBOA, M., e SCHNEIDER, F. (2007), "Bankruptcy as a Legal Process", Harvard University, mimeo.
- GENNAIOLI, N., e SHLEIFER, A. (2007), "The Evolution of Common Law", *Journal of Political Economy*, 115(1), pp. 43-68.
- GLAESER, E., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2004), "Do Institutions Cause Growth?", *Journal of Economic Growth*, 9(3), pp. 271-303.
- GLAESER, E., e SHLEIFER, A. (2002), "Legal Origins", *Quarterly Journal of Economics*, 117(4), pp. 1193-229.
- GLAESER, E., e SHLEIFER, A. (2003), "The Rise of the Regulatory State", *Journal of Economic Literature*, 41(2), pp. 401-25.
- GLENDON, M.A., GORDON, M., e OSAKWE, C. (1992), *Comparative Legal Traditions in a Nutshell* (St. Paul, MN: West Publishing Company).
- GLENDON, M.A., GORDON, M., e OSAKWE, M. (1994) *Comparative Legal Traditions : Text, Materials, and Cases on the Civil and Common Law Traditions, with Special Reference to French, German, English, and European Law* (St. Paul, MN: West Publishing Company).
- GOLDSMITH, R. (1985), *Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688-1978* (Chicago and London: University of Chicago Press).
- GOWER, L. (1954), *The Principles of Modern Company Law* (London: Stevens).
- GORLA, G., e MOCCIA, L. (1981), "A 'Revisiting' of the Comparison Between 'Continental Law' and 'English Law' (XVI-XIX Century)", *Journal of Legal History*, 2, pp. 143-56.
- GREENSTONE, M., OYER, P., e VISSING-JØRGENSEN, A. (2006), "Mandated Disclosure, Stock Returns, and the 1964 Securities Acts Amendments", *Quarterly Journal of Economics*, 121(2), pp. 399-460.
- GROSSMAN, S., e HART, O. (1988), "One Share-One Vote and the Market for Corporate Control", *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), pp. 175-202.

- GUIO, L., SAPIENZA, P., e ZINGALES, L. (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, 94(3), pp. 526-56.
- GUIO, L., SAPIENZA, P., e ZINGALES, P. (2006), "Does Culture Affect Economic Outcomes?", *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), pp. 23-48.
- HABER, S., e PEROTTI, E. (2007), "The Political Economy of Finance", mimeo.
- HALL, P., e SOSKICE, D. (2001), *Varieties of Capitalism* (Oxford: Oxford University Press).
- HALTIWANGER, J., SCARPETTA, S., e SCHWEIGER, H. (2006), "Assessing Job Flows Across Countries: The Role of Industry, Firm Size, and Regulations", *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
- HART, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure* (London: Oxford University Press).
- HASELMANN, R., PISTOR, K., e VIG, V. (2006), "How Law Affects Lending", *Columbia Law and Economics Working Paper 285*.
- HAYEK, F. (1960), *The Constitution of Liberty* (South Bend, IN: Gateway Editions Ltd.).
- HECKMAN, J., e PAGES, C. (2004), "Law and Employment: Introduction", in J. Heckman e C. Pages (ed.), *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean* (Chicago: University of Chicago Press), pp. 1-107.
- HELLWIG, M. (2000) "On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control" in X. Vives (ed.), *Corporate Finance* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 95-134.
- HELPMAN, E., MELITZ, M., e RUBINSTEIN, Y. (2007), "Estimating Trade Flows: Trading Partners and Trading Volumes", *NBER Working Paper 12927* (Cambridge, MA.).
- JACKSON, H., e ROE, M. (2007), "Public Enforcement of Securities Laws: Preliminary Evidence", Harvard Law School, mimeo.

- JENSEN, M., e MECKLING, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-60.
- JOHNSON, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2000), "Tunneling", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 90(2), pp. 22-7.
- KAPLAN, D., PIEDRA, E., e SEIRA, E. (2007), *Entry Regulation and Business Start-Ups: Evidence from Mexico*, <<http://ssrn.com/abstract=978863>>
- KHWAJA, A.I., e MIAN, A. (2005), "Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market", *Quarterly Journal of Economics*, 120(4), pp. 1371-411.
- KINDLEBERGER, C. (1984), *A Financial History of Western Europe* (London and Boston: Allen & Unwin).
- KLAPPER, L., LAEVEN, L., e RAJAN, R. (2006), "Entry Regulation as a Barrier to Entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, 82(3), pp. 591-629.
- KLERMAN, D., e MAHONEY, P. (2007), "Legal Origin?", *Journal of Comparative Economics*, in corso di pubblicazione.
- LAFONTAINE, F., e SIVADASAN, J. (2007), "The Microeconomic Implications of Input Market Regulations: Cross-Country Evidence from Within the Firm", *Ross School of Business Paper 1069*.
- LAMOREAUX, N., e ROSENTHAL, J.-L. (2005), "Legal Regime and Contractual Flexibility: A Comparison of Businesses' Organizational Choices in France and the United States during the Era of Industrialization", *American Law and Economics Review*, 7(1), pp. 28-61.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (1997), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, 52(3), pp. 1131-50.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-55.

- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (1999), "The Quality of Government", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), pp. 222-79.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (2000), "Agency Problems and Dividend Policies Around the World", *Journal of Finance*, 55(1), pp. 1-33.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (2002), "Investor Protection and Corporate Valuation", *Journal of Finance*, 57(3), pp. 1147-70.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (1999), "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance*, 54(2), pp. 71-517.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance*, 57(1), pp. 265-301.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., e SHLEIFER, A. (2006), "What Works in Securities Laws?", *Journal of Finance*, 61(1), pp. 1-32.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., POP-ELECHES, C., e SHLEIFER, A. (2004), "Judicial Checks and Balances", *Journal of Political Economy*, 112(2), pp. 445-70.
- LELAND, H., e PYLE, D. (1977), "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", *Journal of Finance*, 32, pp. 371-87.
- LERNER, J., e SCHOAR, A. (2005), "Does Legal Enforcement Affect Financial Transactions? The Contractual Channel in Private Equity", *Quarterly Journal of Economics*, 120(1), pp. 223-46.
- LEVINE, R. (2005), "Law, Endowments and Property Rights", *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), pp. 61-88.
- LICHT, A., GOLDSCHMIDT, C., e SCHWARTZ, S. (2005), "Culture, Law, and Corporate Governance", *International Review of Law and Economics*, 25(2), pp. 229-55.
- LINCIANO, N. (2003), "Non-Voting Shares and the Value of Control: the Impact of Corporate Regulation in Italy", <<http://ssrn.com/abstract=410191>>

- LOPEZ-DE-CORDOVA, E. (2007), "Labor Regulation and the Allocative Efficiency of International Trade", The World Bank, mimeo.
- MAHONEY, P. (2001), "The Common Law and Economic Growth: Hayek Might Be Right", *Journal of Legal Studies*, 30(2), pp. 503-25.
- MAURO, P., SUSSMAN, N., e YAFEH, Y. (2006), *Emerging Markets and Financial Globalization: Sovereign Bond Spreads in 1870-1913 and Today* (Oxford: Oxford University Press).
- MCNEILL, R., e MCNEILL, W. (2003), *The Human Web: A Bird's-Eye View of World History* (New York: W.W. Norton).
- MERRYMAN, J.H. (1969), *The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America* (Stanford, CA: Stanford University Press).
- MERRYMAN, J.H. (1996), "The French Deviation", *The American Journal of Comparative Law*, 44(1), pp. 109-19.
- MICCO, A., e PAGES, C. (2006), "The Economic Effects of Employment Protection: Evidence from International Industry-Level Data", *IZA Discussion Paper 2433*.
- MICHIE, R. (1999), *The London Stock Exchange: A History* (Oxford: Oxford University Press).
- MONTESQUIEU, C.-L. DE SECONDAT (1984), trad. *The Spirit of Laws*, Special Edition, The Legal Classics Library (Birmingham, AL: Lucas Printing Company), pub. orig. *De l'Esprit des Lois* (1748).
- MORCK, R., e STEIER, L. (2005), "The Global History of Corporate Governance: An Introduction", in R. Morck (ed.), *A History of Corporate Governance* (Chicago: University of Chicago Press).
- MULLIGAN, C., e SHLEIFER, A. (2005a), "Conscription as Regulation", *American Law and Economics Review*, 7(1), pp. 85-111.
- MULLIGAN, C., e SHLEIFER, A. (2005b), "The Extent of the Market and the Supply of Regulation", *Quarterly Journal of Economics*, 120(4), pp. 1445-73.
- MUSACCHIO, A. (2006), "Can Civil Law Countries Get Good Institutions? Creditor Rights and Bond Markets in Brazil", *Harvard Business School Working Paper*.



- NENOVA, T. (2006), "Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil", *Latin American Business Review*, 6(3), pp. 1-37.
- NIBLETT, A., POSNER, R., e SHLEIFER, A. "The Evolution of a Legal Doctrine", Harvard University, mimeo.
- NUNN, N. (2007), "Relationship-Specificity, Incomplete Contracts and the Pattern of Trade", *Quarterly Journal of Economics*, 122(2).
- ONGENA, S., e SMITH, D. (2000), "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence", *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), pp. 26-56.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (2006), *OECD Employment Outlook: Boosting Jobs and Incomes: 2006* (Paris and Washington, D.C.).
- PAGANO, M., e VOLPIN, P. (2005), "The Political Economy of Corporate Governance", *American Economic Review*, 95(4), pp. 1005-30.
- PAGANO, M., e VOLPIN, P. (2006), "Shareholder Protection, Stock Market Development, and Politics", *Journal of the European Economic Association*, 4, pp. 315-41.
- PAPAIIOANNOU, E. (2006), "Financial Development and Inter-Sectoral Investment: New Estimates and Evidence", Banca centrale europea, mimeo.
- PEROTTI, E., e VOLPIN, P. (2004), "Lobbying on Entry", *CEPR Discussion Paper 4519*.
- PEROTTI, E., e VON THADDEN, E.-L. (2006), "The Political Economy of Corporate Control and Labor Rents", *Journal of Political Economy*, 114(1), pp. 145-74.
- PERSSON, T., e TABELLINI, G. (2003), *The Economic Effects of Constitutions* (Cambridge, MA: MIT Press).
- PISTOR, K. (2006), "Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies", in K.J. Hopt et al. (ed.), *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (Oxford: Oxford University Press).
- PISTOR, K., KEINAN, Y., KLEINHEISTERKAMP, J., e WEST, M. (2003a), "The Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison",

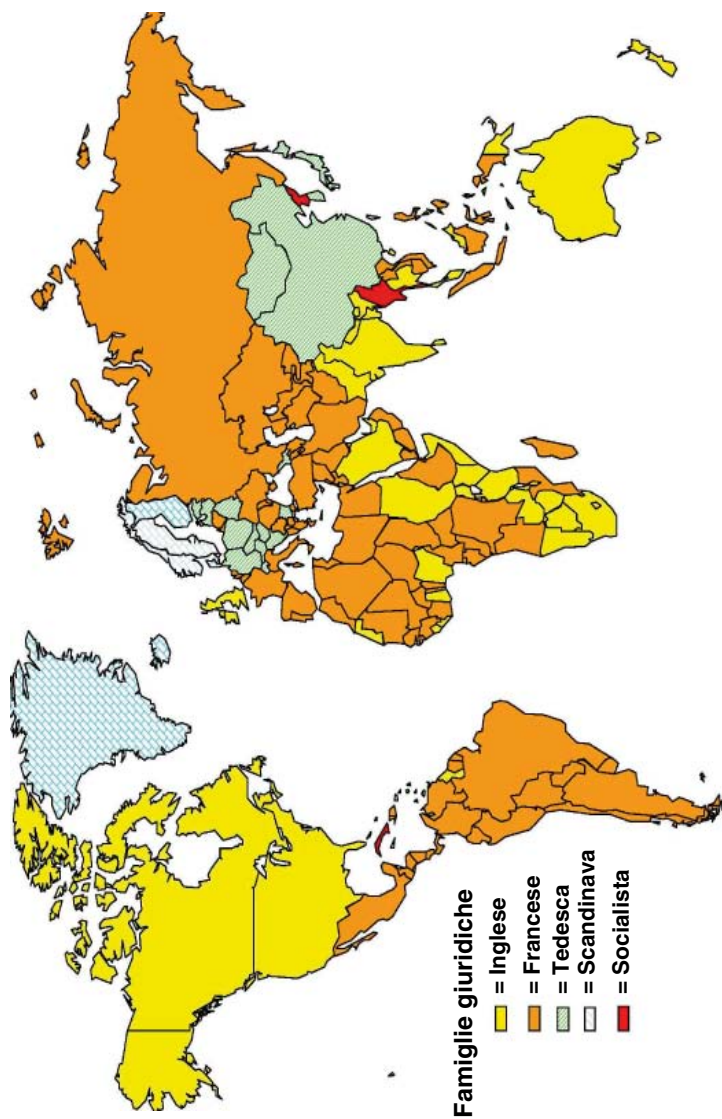
- University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 23(4), pp. 791-871.
- PISTOR, K., KEINAN, Y., KLEINHEISTERKAMP, J., e WEST, M. (2003b), "Evolution of Corporate Law and the Transplant Effect: Lessons from Six Countries", *World Bank Research Observer*, 18(1), pp. 89-112.
- PONZETTO, G., e FERNANDEZ, P. (2008), "Case Law vs. Statute Law: An Evolutionary Comparison", *Journal of Legal Studies*, in corso di pubblicazione.
- POSNER, R. (1973), *Economic Analysis of the Law* (Boston, MA: Little-Brown).
- PRIEST, G. (1977), "The Common Law Process e the Selection of Efficient Rules", *Journal of Legal Studies*, 6, pp. 65-82.
- QIAN, J., e STRAHAN, P. (2007), "How Law and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans", *Journal of Finance*, in corso di pubblicazione.
- RAJAN, R., e ZINGALES, L. (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88(3), pp. 559-86.
- RAJAN, R., e ZINGALES, L. (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*, 69(1), pp. 5-50.
- RAMSEYER, M., e RASMUSEN, E. (1997), "Judicial Independence in a Civil Law Regime: The Evidence from Japan", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 13(2), pp. 259-86.
- REYNOLDS, T. e FLORES, A. (1989), *Foreign Law: Current Sources of Basic Legislation in Jurisdictions of the World* (Littleton, CO: Rothman and Co.).
- ROE, M. (2000), "Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control", *Stanford Law Review*, 53(3), pp. 539-606.
- ROE, M. (2006), "Legal Origins, Politics, and Modern Stock Markets", *Harvard Law Review*, 120(2), pp. 462-527.
- ROSTOWSKI, J., e STACESCU, B. (2006), "The Wig and the Pith Helmet – Unbundling the Impact of 'Legal School' and Colonial Institutions on Economic Performance", Central European University, mimeo.

- RUBIN, P. (1977), "Why is the Common Law Efficient?", *Journal of Legal Studies*, 6, pp. 51-63.
- SAFAVIAN, M., e SHARMA, S. (2006), "When Do Creditor Rights Work?", *Journal of Comparative Economics*, in corso di pubblicazione.
- SAPIENZA, P. (2004), "The Effects of Government Ownership on Bank Lending", *Journal of Financial Economics*, 72(2), pp. 357-84.
- SHLEIFER, A., e VISHNY, R. (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-83.
- SHLEIFER, A., e WOLFENZON, D. (2002), "Investor Protection and Equity Markets", *Journal of Financial Economics*, 66(1), pp. 3-27.
- SPAMANN, H. (2005), "On the Insignificance and/or Endogeneity of La Porta et al.'s 'Anti-Director Rights Index' Under Consistent Coding", *Harvard Law School Olin Center Discussion Paper 7*.
- SPAMANN, H. (2006), "Contemporary Legal Transplants: Legal Families and the Diffusion of Corporate Law", Harvard University, mimeo.
- STONE, J. (1985), *Precedent and Law: Dynamics of Common Law Growth* (Sydney: Butterworths).
- STULZ, R., e WILLIAMSON, R. (2003), "Culture, Openness, and Finance", *Journal of Financial Economics*, 70(3), pp. 313-49.
- SYLLA, R. (2006), "Schumpeter Redux: A Review of Raghuram Rajan and Luigi Zingales's 'Saving Capitalism from the Capitalists'", *Journal of Economic Literature*, 44(2), pp. 391-404.
- SYLLA, R., e SMITH, G. (1995), "Information and Capital Market Regulation in Anglo-American Finance", in M. Bordo e R. Sylla (ed.), *Anglo-American Financial Systems* (New York: Irwin), pp. 179-208.
- TIGNOR, R. (1984), *State, Private Enterprise, and Economic Change in Egypt, 1918-1952* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- VISARIA, S. (2006), "Legal Reform and Loan Repayment: The Microeconomic Impact of Debt Recovery Tribunals in India", Boston University, mimeo.
- WATSON, A. (1974), *Legal Transplants* (University of Georgia Press).

- WILKINS, M., e SCHROTER H. (1998), *The Free-Standing Company in the World Economy, 1830-1996* (New York: Oxford University Press).
- WOLOCH, I. (1994), *The New Regime* (New York: W. W. Norton).
- WOOLF, S. (1992), "The Construction of a European World-View in the Revolutionary-Napoleonic Years", *Past and Present*, 137, pp. 72-101.
- WURGLER, J. (2000), "Financial Markets and the Allocation of Capital", *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp. 187-214.
- YAKOVLEV, E. e ZHURAVSKAYA, E. (2007), "Deregulation of Business", <<http://ssrn.com/abstract=965838>>
- ZWEIGERT, K., e KOTZ, H. (1998), *Introduction to Comparative Law* (Oxford: Clarendon Press).

Figura I

La distribuzione delle famiglie giuridiche



**Figura II**

**Famiglie giuridiche, istituzioni e risultati economici**

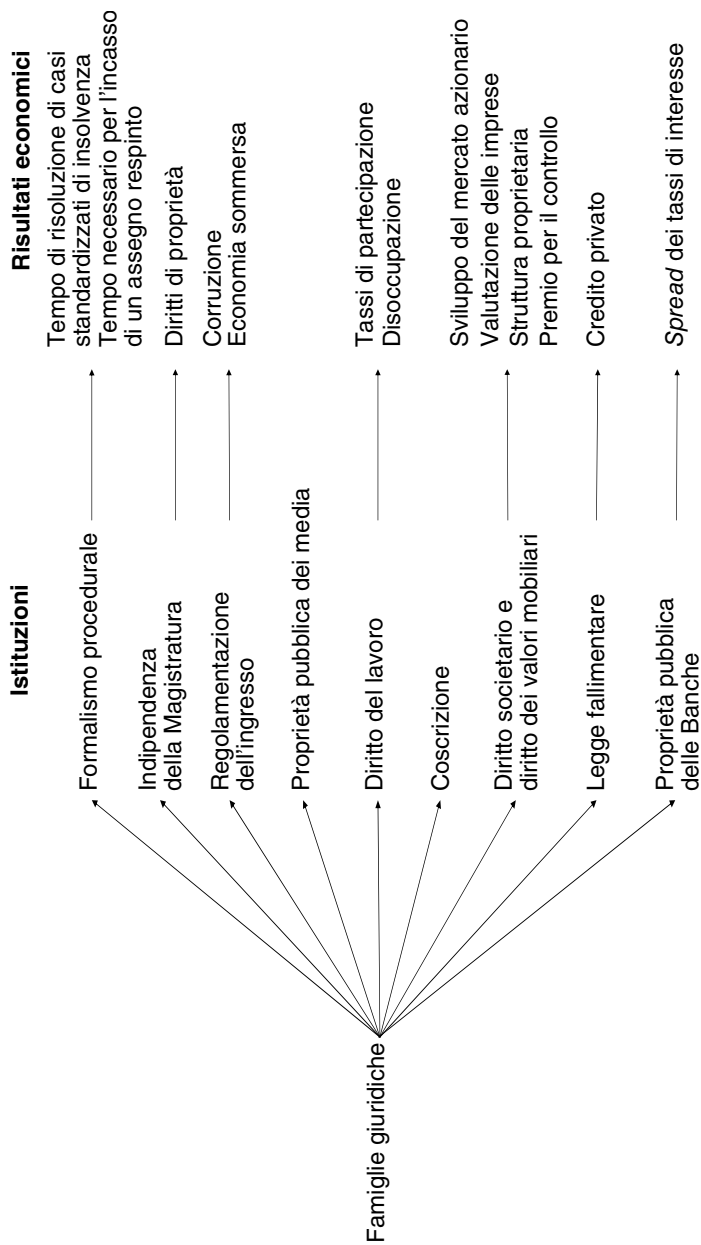


Figura III

Capitalizzazione del mercato azionario/PIL basato su Rajan e Zingales (2003)

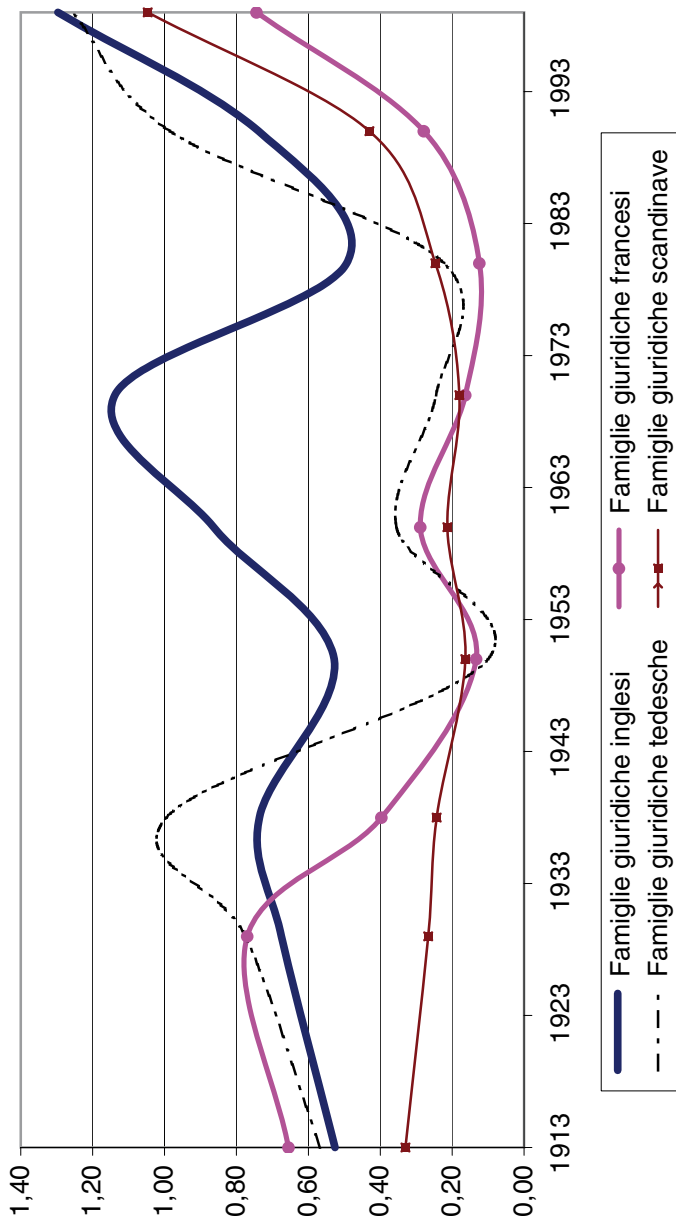


Figura IV

Capitalizzazione del mercato azionario/PIL: Francia e Gran Bretagna  
(Bozio, 2002; Michie, 1999)

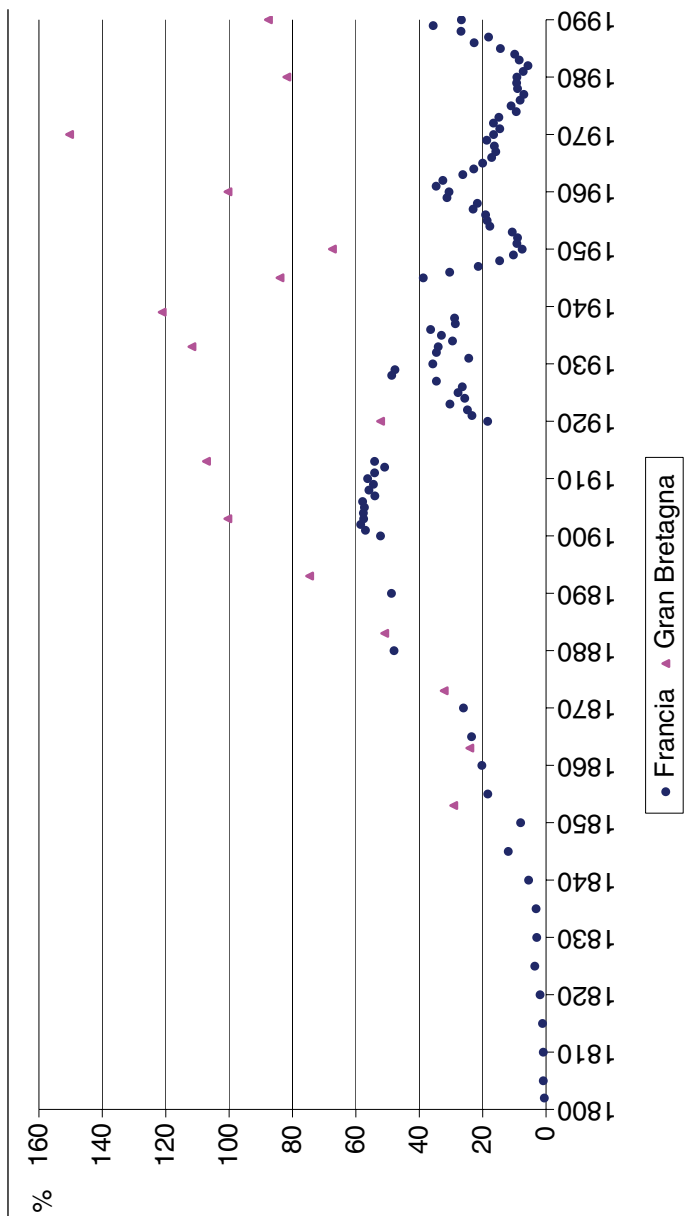




Figura V

Concentrazione della proprietà e crescita del PIL, 1913-1945

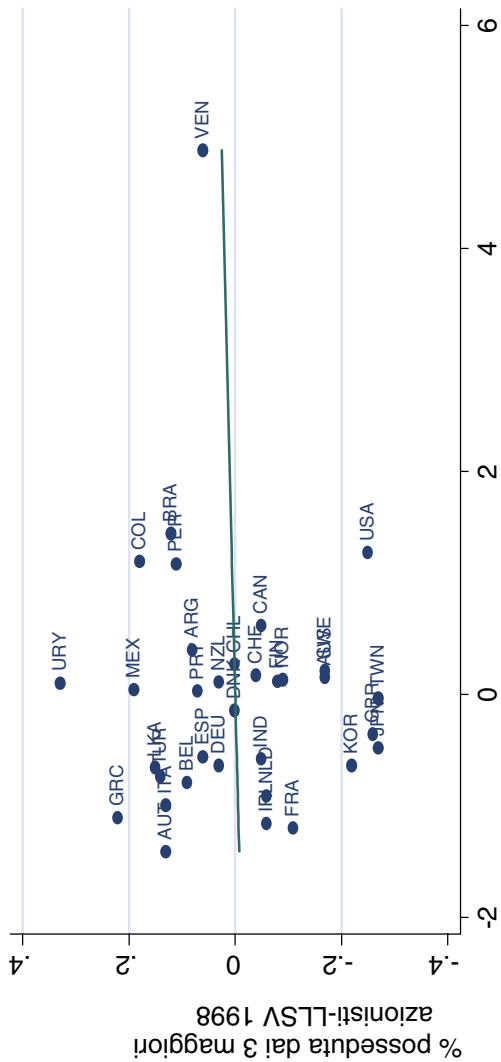
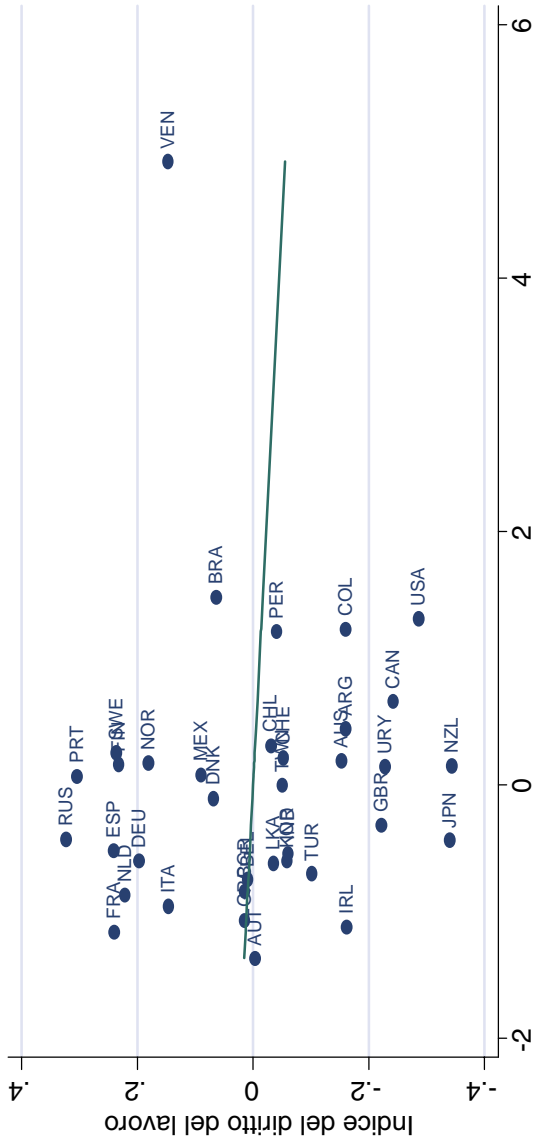


Figura VI

Diritto del lavoro e crescita del PIL, 1913-1945



## Tavola I

## Istituzioni finanziarie e sviluppo del mercato dei capitali

(Riquadro A: Istituzioni finanziarie e famiglie giuridiche)

	(1) Indice di <i>anti-self-dealing</i>	(2) Indice di trasparenza	(3) Indice dei diritti dei creditori	(4) Recupero dei crediti	(5) Proprietà pubblica delle banche (1970)
Famiglie giuridiche francesi	-0,3334 <sup>a</sup> (0,0511)	-0,3298 <sup>a</sup> (0,0577)	-0,6394 <sup>a</sup> (0,2251)	-13,6361 <sup>b</sup> (5,6535)	0,3316 <sup>a</sup> (0,0755)
Famiglie giuridiche tedesche	-0,3454 (0,0736)	-0,2370 <sup>b</sup> (0,0966)	-0,1714 (0,2579)	-8,8577 (5,8022)	0,3456 <sup>a</sup> (0,1060)
Famiglie giuridiche scandinave	0,3820 <sup>b</sup> (0,0642)	-0,2867 <sup>a</sup> (0,0478)	-0,9435 <sup>c</sup> (0,4865)	5,2707 (5,8212)	0,3109 (0,1545)
Ln (PIL pro-capite)	-0,0728 <sup>a</sup> (0,0263)	0,0618 <sup>b</sup> (0,0261)	0,2022 <sup>b</sup> (0,0875)	19,8980 <sup>a</sup> (2,7517)	-0,1808 <sup>a</sup> (0,0377)
Costante	0,0177 (0,2433)	0,2102 (0,2422)	0,6043 (0,7560)	-124,6692 <sup>a</sup> (26,9421)	1,6206 <sup>a</sup> (0,2876)
Osservazioni	71	49	130	85	74
R-quadrato	45%	0,45	18%	0,57	37%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%**continua**

**Istituzioni finanziarie e sviluppo del mercato dei capitali**  
(Riquadro B: Istituzioni finanziarie e sviluppo del mercato dei capitali)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Mercato azionario/ PIL (1999-2003)	Ln (imprese/pop) (1999-2003)	Concentrazione della proprietà	Premio per il controllo	Credito privato/ PIL (1999-2003)	Spread dei tassi di interesse
Indice di anti-self-dealing	-0,8940 <sup>a</sup> (0,3674)	-0,8004 <sup>c</sup> (0,4750)	-0,8394 <sup>a</sup> (0,2251)			
Indice di trasparenza				-0,3254 <sup>a</sup> (0,0807)		
Indice dei diritti dei creditori					0,0645 <sup>c</sup> (0,0336)	
Recupero dei crediti					-0,0053 <sup>a</sup> (0,0015)	
Proprietà pubblica delle banche (1970)						22,0813 <sup>a</sup> (7,3675)
Ln (PIL pro-capite)	0,3204 <sup>a</sup> (0,0601)	-0,9794 <sup>a</sup> (0,1346)	-0,0495 <sup>b</sup> (0,0200)	-0,0273 (0,0238)	0,2546 <sup>a</sup> (0,0604)	1,8522 (3,0169)
Costante	-2,7604 <sup>a</sup> (0,5558)	-6,9496 <sup>a</sup> (1,2352)	0,9844 <sup>a</sup> (0,1761)	-0,5524 <sup>b</sup> (0,2202)	-2,1494 <sup>a</sup> (0,4912)	-4,4219 (23,0311)
Osservazioni	72	72	49	37	85	57
R-quadrato	40%	47%	20%	36%	52%	10%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

## Regolamentazione pubblica

(Riquadro A: *Regolamentazione pubblica e famiglie giuridiche*)

	(1) Regolamentazione d'ingresso (1999)	(2) Regolamentazione del lavoro (1997)	(3) Proprietà pubblica della stampa (1999)	(4) Coscizione (2000)
Famiglie giuridiche francesi	0,6927 <sup>a</sup> (0,0929)	0,2654 <sup>a</sup> (0,0362)	0,2095 <sup>a</sup> (0,0834)	0,5468 <sup>a</sup> (0,0772)
Famiglie giuridiche tedesche	0,5224 <sup>a</sup> (0,1206)	0,2337 <sup>a</sup> (0,0473)	0,1100 (0,0926)	0,8281 <sup>a</sup> (0,0794)
Famiglie giuridiche scandinave	-0,1922 (0,1352)	0,3978 <sup>a</sup> (0,0443)	0,1308 <sup>b</sup> (0,0555)	0,7219 <sup>a</sup> (0,2015)
Ln (PIL pro-capite)	-0,1963 <sup>a</sup> (0,0367)	-0,0083 (0,0164)	-0,1753 <sup>a</sup> (0,0307)	-0,0382 (0,0331)
Costante	3,4367 <sup>a</sup> (0,3037)	0,3703 <sup>b</sup> (0,1520)	1,6565 <sup>a</sup> (0,3024)	0,4702 <sup>c</sup> (0,2802)
Osservazioni	85	84	95	146
R-quadro	61%	42%	37%	34%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%**continua**

**segue Tavola II**

**Regolamentazione pubblica**

(Riquadro B: Regolamentazione pubblica, corruzione, economia sommersa e risultati del mercato del lavoro)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Indice di corruzione (1996-2000)	Economia sommersa dell'occupazione	Tasso di partecipazione maschile al lavoro	Tasso di disoccupazione (1991-2000)	Tasso di disoccupazione per uomini di età compresa tra 20 e 24 anni
Regolamentazione d'ingresso	-0,6733 <sup>a</sup> (0,0998)	13,2601 <sup>a</sup> (4,4569)			
Regolamentazione del lavoro			-5,2009 <sup>a</sup> (1,7319)	6,0738 <sup>b</sup> (2,7868)	14,8363 <sup>a</sup> (4,2699)
Ln (PIL pro-capite)	0,6194 <sup>a</sup> (0,0537)	-5,7288 <sup>a</sup> (2,0969)	-1,9305 <sup>a</sup> (0,3982)	-0,9913 <sup>c</sup> (0,5795)	-1,1890 (1,1308)
Costante	-3,6273 <sup>a</sup> (0,5800)	58,7496 <sup>b</sup> (25,8820)	102,5096 <sup>a</sup> (3,3120)	14,8245 <sup>b</sup> (6,0449)	18,4049 (11,4316)
Osservazioni	85	46	78	65	52
R-quadrato	80%	42%	32%	11%	15%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

## Istituzioni giuridiche

(Riquadro A: Famiglie giuridiche e istituzioni giuridiche)

	(1) Formalismo per riscossione di assegni	(2) Tenure dei giudici	(3) Case law
Famiglie giuridiche francesi	1,4945 <sup>a</sup> (0,1841)	-0,2375 <sup>a</sup> (0,0620)	-0,6733 <sup>a</sup> (0,0951)
Famiglie giuridiche tedesche	0,9917 <sup>a</sup> (0,2013)	-0,4627 <sup>a</sup> (0,1459)	-0,2874 (0,2156)
Famiglie giuridiche scandinave	0,7623 <sup>a</sup> (0,2966)	-0,0636 (0,0470)	0,046 (0,0727)
Ln (PIL pro-capite)	-0,2610 <sup>a</sup> (0,0707)	0,0412 (0,0295)	-0,0004 (0,0337)
Costante	5,0505 <sup>a</sup> (0,6103)	0,6514 <sup>a</sup> (0,2500)	0,9578 <sup>a</sup> (0,2850)
Osservazioni	109	65	65
R-quadrato	45%	25%	44%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%**continua**

**Istituzioni giuridiche**

(Riquadro B: Famiglie giuridiche e istituzioni giuridiche)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Tempo necessario per la riscossione di un assegno	Esecuzione dei contratti	Diritti di proprietà (2004)	Diritti di proprietà (2004)
Formalismo giuridico- assegno respinto	0,3095 <sup>a</sup> (0,0519)	-0,5099 <sup>a</sup> (0,0966)		
Tenure dei giudici			1,2066 <sup>a</sup> (0,2547)	
Case law				0,5596 <sup>a</sup> (0,2035)
Ln (PIL pro-capite)	0,0402 (0,0546)	1,0544 <sup>a</sup> (0,1410)	0,8673 <sup>a</sup> (0,0818)	0,8767 <sup>a</sup> (0,0886)
Costante	3,7354 (0,5251)	-1,7313 (1,5253)	-5,6499 <sup>a</sup> (0,7439)	-5,0485 <sup>a</sup> (0,8288)
Osservazioni	109	52	64	64
R-quadrato	12%	74%	69%	67%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%



**Tavola IV**

**Diritti dei creditori, cultura e famiglie giuridiche**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variabile dipendente: Diritti dei creditori nel 2002						
% cattolici	-0,2561 (0,2283)					
Indice di distanza dal potere		0,0013 (0,0096)				
Individualismo			-0,0073 (0,0079)			
Indice di avversione all'incertezza				-0,0100 (0,0062)		
Mascolinità					-0,0198 <sup>c</sup> (0,0099)	
% di persone che riconoscono l'importanza dell'obbedienza infantile						-0,4113 (0,7531)
% di persone che riconoscono l'importanza dell'indipendenza infantile						
% di persone che riconoscono il massimo impegno da parte dei genitori verso i figli						
% di persone che riconoscono la necessità del rispetto incondizionato dei genitori						
% di persone che riconoscono l'importanza della vita familiare						
% di persone che riconoscono la possibilità di accordare generalmente fiducia agli stranieri						
Famiglie giuridiche francesi	-0,7585 <sup>a</sup> (0,2383)	-0,8578 <sup>b</sup> (0,3431)	-0,9374 <sup>a</sup> (0,3417)	-0,4519 (0,3917)	-1,0133 <sup>a</sup> (0,3669)	-0,8542 <sup>b</sup> (0,3361)
Famiglie giuridiche tedesche	-0,1320 (0,2603)	-0,5119 (0,4472)	-0,5528 (0,4197)	-0,2347 (0,4485)	-0,2764 (0,4253)	-0,2798 (0,3913)
Famiglie giuridiche scandinave	-1,0091 <sup>b</sup> (0,4804)	-0,8831 (0,5768)	-0,9013 (0,5625)	-0,9597 <sup>c</sup> (0,5382)	-1,7406 <sup>b</sup> (0,6865)	-0,7378 (0,5724)
Log (PIL pro-capite nel 2002)	0,2415 <sup>a</sup> (0,0893)	0,2573 (0,2349)	0,3920 <sup>c</sup> (0,1956)	0,277 (0,1856)	0,248 (0,1887)	-0,0823 (0,1249)
Costante	0,2311 <sup>a</sup> (0,0882)	0,0177 (2,4440)	-0,7691 (1,6375)	0,3359 (1,5286)	1,2775 (1,7662)	3,3971 <sup>a</sup> (1,2091)
Osservazioni	131	52	52	52	52	73
R-quadrato	21%	15%	16%	17%	20%	14%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

**continua**

**Diritti dei creditori, cultura e famiglie giuridiche**

	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Variabile dipendente: Diritti dei creditori nel 2002					
% cattolici					
Indice di distanza dal potere					
Individualismo					
Indice di avversione all'incertezza					
Mascolinità					
% di persone che riconoscono l'importanza dell'obbedienza infantile					
% di persone che riconoscono l'importanza dell'indipendenza infantile	1,3655 <sup>b</sup> (0,6010)				
% di persone che riconoscono il massimo impegno da parte dei genitori verso i figli		-0,5432 (0,9007)			
% di persone che riconoscono la necessità del rispetto incondizionato dei genitori			-1,3109 (0,8417)		
% di persone che riconoscono l'importanza della vita familiare				0,0726 (1,2854)	
% di persone che riconoscono la possibilità di accordare generalmente fiducia agli stranieri					0,6841 (0,8051)
Famiglie giuridiche francesi	-0,7470 <sup>b</sup> (0,3447)	-0,8351 <sup>b</sup> (0,3519)	-0,7563 <sup>b</sup> (0,3468)	-0,7979 <sup>b</sup> (0,3534)	-0,8246 <sup>b</sup> (0,3302)
Famiglie giuridiche tedesche	-0,327 (0,3470)	-0,2318 (0,3816)	-0,1893 (0,3519)	-0,1542 (0,3960)	-0,2004 (0,3623)
Famiglie giuridiche scandinave	-0,9349 <sup>c</sup> (0,5316)	-0,6631 (0,5773)	-1,0181 <sup>b</sup> (0,4938)	-0,6091 (0,5908)	-0,8950 (0,6500)
Log (PIL pro-capite nel 2002)	-0,0991 (0,1214)	-0,0835 (0,1225)	-0,1771 (0,1409)	-0,0685 (0,1246)	-0,0780 (0,1190)
Costante	2,6663 <sup>b</sup> (1,1083)	3,6212 <sup>a</sup> (1,2349)	5,0362 <sup>a</sup> (1,6400)	2,9833 <sup>c</sup> (1,5731)	2,9900 <sup>a</sup> (1,0425)
Osservazioni	73	71	73	72	73
R-quadrato	19%	14%	17%	13%	15%

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

## Famiglie giuridiche e politica

Riquadro A: Famiglie giuridiche e sistema elettorale proporzionale

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Anti-self-dealing</i>	Indice di trasparenza	Diritti dei creditori	Recupero dei crediti	Proprietà pubblica delle banche	Ln (livelli)
Famiglie giuridiche francesi	-0,3081 <sup>a</sup> [0,0508]	-0,2396 <sup>a</sup> [0,0567]	-0,8224 <sup>a</sup> [0,2496]	-15,0560 <sup>a</sup> [4,7212]	0,2821 <sup>a</sup> [0,0887]	0,6588 <sup>a</sup> [0,1007]
Famiglie giuridiche tedesche	-0,3651 <sup>a</sup> [0,0610]	-0,1817 <sup>b</sup> [0,0734]	-0,172 [0,2874]	-12,8704 <sup>b</sup> [5,0798]	0,2876 <sup>b</sup> [0,1168]	0,4641 <sup>a</sup> [0,1397]
Famiglie giuridiche scandinave	-0,3569 <sup>a</sup> [0,0686]	-0,1247 <sup>b</sup> [0,0578]	-0,9121 <sup>c</sup> [0,5194]	4,9701 [5,4404]	0,2038 [0,1744]	-0,2948 <sup>c</sup> [0,1535]
Sistema elettorale proporzionale	-0,0113 [0,0197]	-0,0808 <sup>a</sup> [0,0212]	0,0285 [0,0924]	-2,9350 <sup>c</sup> [1,4869]	0,0498 [0,0307]	0,0567 [0,0354]
Ln (PIL pro-capite)	0,0794 <sup>a</sup> [0,0259]	0,0662 <sup>b</sup> [0,0283]	0,1720 <sup>c</sup> [0,0979]	21,8143 <sup>a</sup> [2,7143]	-0,1866 <sup>a</sup> [0,0423]	-0,2134 <sup>a</sup> [0,0392]
Costante	-0,0418 [0,2349]	0,2453 [0,2771]	0,7988 [0,8054]	-135,4145 <sup>a</sup> [27,1079]	1,6261 <sup>a</sup> [0,3200]	3,5430 <sup>a</sup> [0,3158]
Osservazioni	68	48	116	77	70	80
R-quadrato	0,47	0,59	0,16	0,66	0,38	0,63

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

continua

**Famiglie giuridiche e politica**

Riquadro A: Famiglie giuridiche e sistema elettorale proporzionale

	(7) Diritto del lavoro	(8) Proprietà dei media	(9) Bozza	(10) Formalismo giuridico	(12) Tenure dei giudici	(13) Case law
Famiglie giuridiche francesi	0,2500 <sup>a</sup> [0,0401]	0,2589 <sup>a</sup> [0,0828]	0,5324 <sup>a</sup> [0,0877]	1,4287 <sup>a</sup> [0,1830]	-0,1812 <sup>a</sup> [0,0597]	-0,6951 <sup>a</sup> [0,0997]
Famiglie giuridiche tedesche	0,2278 <sup>a</sup> [0,0564]	0,1731 <sup>c</sup> [0,0883]	0,7956 <sup>a</sup> [0,0977]	0,8703 <sup>a</sup> [0,2225]	-0,3070 <sup>b</sup> [0,1215]	-0,1534 [0,2094]
Famiglie giuridiche scandinave	0,3786 <sup>a</sup> [0,0555]	0,3036 <sup>a</sup> [0,0791]	0,6663 <sup>a</sup> [0,2185]	0,4976 [0,3415]	0,0041 [0,0534]	-0,0195 [0,1147]
Sistema elettorale proporzionale	0,0049 [0,0168]	-0,0970 <sup>a</sup> [0,0289]	0,0144 [0,0318]	0,1591 <sup>b</sup> [0,0732]	-0,0100 [0,0227]	0,0577 [0,0466]
Ln (PIL pro-capite)	-0,0067 [0,0176]	-0,1406 <sup>a</sup> [0,0316]	-0,0303 [0,0347]	-0,2953 <sup>a</sup> [0,0686]	0,0121 [0,0230]	-0,0420 [0,0354]
Costante	0,3580 <sup>b</sup> [0,1597]	1,4214 <sup>a</sup> [0,3014]	0,4013 [0,2901]	5,1870 <sup>a</sup> [0,5966]	0,9051 <sup>a</sup> [0,1897]	1,2672 <sup>a</sup> [0,2854]
Osservazioni	79	87	132	93	60	60
R-quadrato	0,4	0,45	0,33	0,52	0,19	0,45

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

**continua**

## Famiglie giuridiche e politica

Riquadro B: Famiglie giuridiche e potere della sinistra

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Anti-self-dealing</i>	Indice di trasparenza	Diritti dei creditori	Recupero dei crediti	Proprietà pubblica delle banche	Ln (livelli)
Famiglie giuridiche francesi	-0,3356 <sup>a</sup> [0,0478]	-0,3318 <sup>a</sup> [0,0581]	-0,9337 <sup>a</sup> [0,2932]	-18,2437 <sup>a</sup> [5,7738]	0,3432 <sup>a</sup> [0,0737]	0,7018 <sup>a</sup> [0,0907]
Famiglie giuridiche tedesche	-0,3255 <sup>a</sup> [0,0753]	-0,2395 <sup>b</sup> [0,0967]	-0,2227 [0,3249]	-12,9735 <sup>b</sup> [5,4856]	0,3417 <sup>a</sup> [0,0870]	0,5590 <sup>a</sup> [0,1226]
Famiglie giuridiche scandinave	-0,2935 <sup>a</sup> [0,0605]	-0,2763 <sup>a</sup> [0,0659]	-0,7540 [0,5658]	0,7023 [5,5078]	0,0062 [0,1179]	-0,1003 [0,1552]
Potere della sinistra	-0,1518 <sup>b</sup> [0,0727]	-0,0248 [0,0966]	-0,3157 [0,3662]	-2,7732 [7,9727]	0,3668 <sup>a</sup> [0,1127]	-0,1782 [0,1302]
Ln (PIL pro-capite)	0,0665 <sup>b</sup> [0,0274]	0,0596 <sup>b</sup> [0,0284]	0,0752 [0,1302]	20,7717 <sup>a</sup> [3,0620]	-0,1333 <sup>a</sup> [0,0336]	-0,2244 <sup>a</sup> [0,0417]
Costante	0,1488 [0,2701]	0,2419 [0,2802]	1,9708 [1,2386]	-127,0101 <sup>a</sup> [31,9668]	1,1137 <sup>a</sup> [0,2521]	3,7683 <sup>a</sup> [0,3815]
Osservazioni	68	49	85	65	60	86
R-quadrato	0,5	0,45	0,17	0,64	0,49	0,62

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

continua

## Famiglie giuridiche e politica

Riquadro B: Famiglie giuridiche e potere della sinistra

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Diritto del lavoro	Proprietà dei media	Bozza	Formalismo giuridico	Tenure dei giudici	Case law
Famiglie giuridiche francesi	0,2606 <sup>a</sup> [0,0357]	0,0699 [0,0737]	0,6459 <sup>a</sup> [0,1041]	1,6322 <sup>a</sup> [0,2033]	-0,2234 <sup>a</sup> [0,0705]	-0,6417 <sup>a</sup> [0,1148]
Famiglie giuridiche tedesche	0,2058 <sup>a</sup> [0,0496]	0,0357 [0,0877]	1,6322 <sup>a</sup> [0,1165]	1,0687 <sup>a</sup> [0,2227]	1,6322 <sup>a</sup> [0,1461]	-0,2718 [0,2264]
Famiglie giuridiche scandinave	0,3365 <sup>a</sup> [0,0529]	0,0189 [0,0680]	1,6322 <sup>a</sup> [0,1358]	0,5668 <sup>b</sup> [0,2564]	0,0694 [0,0501]	0,1708 [0,1127]
Potere della sinistra	0,1212 <sup>b</sup> [0,0598]	0,0787 [0,1091]	1,6322 <sup>a</sup> [0,1454]	0,1608 [0,2493]	1,6322 <sup>a</sup> [0,1259]	-0,2380 [0,2236]
Ln (PIL pro-capite)	0,0104 [0,0173]	-0,1058 <sup>a</sup> [0,0330]	-0,0058 [0,0425]	-0,2133 <sup>b</sup> [0,0813]	0,0051 [0,0275]	-0,0397 [0,0537]
Costante	0,1487 [0,1674]	1,6322 <sup>a</sup> [0,3470]	0,0687 [0,3970]	1,6322 <sup>a</sup> [0,7284]	1,6322 <sup>a</sup> [0,2402]	1,6322 <sup>a</sup> [0,5728]
Osservazioni	85	71	83	79	54	54
R-quadrato	0,45	0,23	0,49	0,51	0,35	0,4

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

continua

**Famiglie giuridiche e politica**

Riquadro C: Famiglie giuridiche e sindacalizzazione

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Anti-self-dealing</i>	Indice di trasparenza	Diritti dei creditori	Recupero dei crediti	Proprietà pubblica delle banche	Ln (livelli)
Famiglie giuridiche francesi	-0,3652 <sup>a</sup> [0,0491]	-0,3417 <sup>a</sup> [0,0558]	-1,1527 <sup>a</sup> [0,3483]	-14,1876 <sup>b</sup> [5,8526]	0,3340 <sup>a</sup> [0,0851]	0,6856 <sup>a</sup> [0,1018]
Famiglie giuridiche tedesche	-0,3465 <sup>a</sup> [0,0720]	-0,2336 <sup>a</sup> [0,0836]	-0,4663 [0,3824]	-9,8379 <sup>c</sup> [5,3885]	0,3237 <sup>a</sup> [0,1069]	0,5845 <sup>a</sup> [0,1160]
Famiglie giuridiche scandinave	-0,2261 <sup>a</sup> [0,0813]	-0,1017 [0,1063]	-1,1557 [0,7030]	6,7209 [7,2616]	0,0200 [0,1813]	-0,2346 [0,1845]
Sindacalizzazione	-0,2786 <sup>b</sup> [0,1100]	-0,3567 <sup>c</sup> [0,1789]	0,3122 [0,7056]	-13,8014 [9,9588]	0,2637 [0,2666]	0,1718 [0,2108]
Ln (PIL pro-capite)	0,0926 <sup>a</sup> [0,0272]	0,0810 <sup>a</sup> [0,0264]	0,0877 [0,1528]	25,2792 <sup>a</sup> [3,3672]	-0,1830 <sup>a</sup> [0,0420]	-0,2432 <sup>a</sup> [0,0356]
Costante	-0,0729 [0,2576]	0,1247 [0,2366]	1,7383 [1,3894]	-170,3391 <sup>a</sup> [33,9071]	1,5766 <sup>a</sup> [0,3010]	3,8136 <sup>a</sup> [0,2857]
Osservazioni	64	49	70	58	58	71
R-quadrato	0,56	0,5	0,19	0,69	0,41	0,66

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

**continua**

## Famiglie giuridiche e politica

Riquadro C: Famiglie giuridiche e sindacalizzazione

	(7) Diritto del lavoro	(8) Proprietà dei media	(9) Bozza	(10) Formalismo giuridico	(12) Tenure dei giudici	(13) Case law
Famiglie giuridiche francesi	0,2306 <sup>a</sup> [0,0395]	0,0527 [0,0751]	0,6006 <sup>a</sup> [0,1226]	1,5479 <sup>a</sup> [0,2280]	-0,1952 <sup>a</sup> [0,0644]	-0,5835 <sup>a</sup> [0,1220]
Famiglie giuridiche tedesche	0,1891 <sup>a</sup> [0,0473]	0,0795 [0,0975]	0,7490 <sup>a</sup> [0,1311]	1,1105 <sup>a</sup> [0,2358]	-0,4707 <sup>a</sup> [0,1511]	-0,2458 [0,2198]
Famiglie giuridiche scandinave	0,3363 <sup>a</sup> [0,0633]	0,0438 [0,0945]	0,8458 <sup>a</sup> [0,1745]	0,9283 <sup>b</sup> [0,3883]	0,0865 [0,1882]	0,4935 <sup>b</sup> [0,2430]
Sindacalizzazione	0,0751 [0,0888]	0,0371 [0,1274]	0,0579 [0,1993]	-0,4384 [0,5227]	-0,3235 [0,3683]	-0,7425 <sup>c</sup> [0,3918]
Ln (PIL pro-capite)	-0,0107 [0,0208]	-0,1139 <sup>a</sup> [0,0405]	-0,0623 [0,0547]	-0,3230 <sup>a</sup> [0,0886]	0,0912 <sup>c</sup> [0,0527]	0,0175 [0,0459]
Costante	0,3932 <sup>b</sup> [0,1956]	1,0863 <sup>b</sup> [0,4153]	0,7448 [0,4974]	5,6368 <sup>a</sup> [0,7204]	0,2690 [0,4138]	0,9510 <sup>b</sup> [0,4098]
Osservazioni	70	61	68	69	51	51
R-quadrato	0,4	0,19	0,41	0,51	0,33	0,41

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%



Tavola VI

## Famiglie giuridiche in paesi con regimi autocratici

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Anti-self-dealing</i>	Indice di trasparenza	Dritti dei creditori	Recupero dei crediti	Proprietà pubblica delle banche	Ln (livelli)
Famiglie giuridiche francesi	-0,3421 <sup>a</sup> [0,0792]	-0,3642 <sup>a</sup> [0,0858]	-1,1816 <sup>a</sup> [0,2685]	-14,3174 <sup>b</sup> [6,6720]	0,2822 <sup>b</sup> [0,1172]	0,4438 <sup>a</sup> [0,0925]
Famiglie giuridiche tedesche	-0,2508 [0,1487]	-0,1145 <sup>c</sup> [0,0639]	-0,7960 <sup>b</sup> [0,3729]	-3,4763 [7,9660]	0,3852 <sup>b</sup> [0,1514]	0,0936 [0,1618]
Ln (PIL pro-capite)	0,1074 <sup>b</sup> [0,0445]	0,0907 <sup>b</sup> [0,0401]	0,2571 <sup>b</sup> [0,0989]	21,8679 <sup>a</sup> [4,3514]	-0,1259 <sup>c</sup> [0,0657]	-0,1023 <sup>b</sup> [0,0392]
Costante	-0,2647 [0,3658]	-0,0156 [0,3398]	0,3189 [0,8444]	-141,9287 <sup>a</sup> [39,5086]	1,2749 <sup>a</sup> [0,4261]	2,8843 <sup>a</sup> [0,3254]
Osservazioni	37	26	78	39	47	47
R-quadrato	0,36	0,46	0,22	0,51	0,18	0,32

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%**continua**

Famiglie giuridiche in paesi con regimi autocratici

	(7)	(8)	(9)	(10)	(12)	(13)
	Diritto del lavoro	Proprietà dei media	Bozza	Formalismo giuridico	Tenure dei giudici	Case law
Famiglie giuridiche francesi	0,2040 <sup>a</sup> [0,0464]	0,3632 <sup>a</sup> [0,1157]	0,5135 <sup>a</sup> [0,1041]	1,5754 <sup>a</sup> [0,2511]	-0,2245 <sup>a</sup> [0,0781]	-0,5494 <sup>a</sup> [0,1481]
Famiglie giuridiche tedesche	0,1333 <sup>b</sup> [0,0559]	0,2438 [0,1711]	0,8059 <sup>a</sup> [0,1045]	0,6624 <sup>c</sup> [0,3676]	-0,7610 <sup>a</sup> [0,1834]	-0,4503 [0,3774]
Ln (PIL pro-capite)	0,0011 [0,0257]	-0,2153 <sup>a</sup> [0,0435]	0,0185 [0,0522]	-0,1181 [0,1121]	0,0116 [0,0371]	0,0288 [0,0695]
Costante	0,3142 [0,2157]	1,8839 <sup>a</sup> [0,3860]	0,0311 [0,3999]	3,9626 <sup>a</sup> [0,8497]	0,9107 <sup>a</sup> [0,2851]	0,7015 [0,5060]
Osservazioni	46	52	84	51	38	38
R-quadrato	0,28	0,36	0,27	0,46	0,3	0,26

<sup>a</sup> Significativo al livello dell'1%

<sup>b</sup> Significativo al livello del 5%

<sup>c</sup> Significativo al livello del 10%

Tavola VII

## Capitalizzazione del mercato azionario/PIL (Rajan e Zingales)

Paese	Famiglie giuridiche	1913	1929	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
Australia	inglese	0,39	0,5	0,91	0,75	0,94	0,76	0,38	0,37	1,13
Canada	inglese	0,74		1,00	0,57	1,59	1,75	0,46	1,22	1,22
India	inglese	0,02	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,05	0,16	0,46
Regno Unito	inglese	1,09	1,38	1,14	0,77	1,06	1,63	0,38	0,81	2,25
Stati Uniti	inglese	0,39	0,75	0,56	0,33	0,61	0,66	0,46	0,54	1,52
Sud Africa	inglese				0,68	0,91	1,97	1,23	1,33	1,20
<b>Media nei paesi di common law</b>		<b>0,53</b>	<b>0,68</b>	<b>0,74</b>	<b>0,53</b>	<b>0,86</b>	<b>1,14</b>	<b>0,49</b>	<b>0,74</b>	<b>1,30</b>
Argentina	francese	0,17				0,05	0,03	0,11		0,15
Belgio	francese	0,99	1,31			0,32	0,23	0,09	0,31	0,82
Brasile	francese	0,25						0,05	0,08	0,45
Cile	francese	0,17				0,12	0,00	0,34	0,50	1,05
Cuba	francese	2,19								
Egitto, Rep. araba	francese	1,09				0,16		0,01	0,06	0,29
Federazione russa	francese	0,18								0,11
Francia	francese	0,78			0,08	0,28	0,16	0,09	0,24	1,17
Italia	francese	0,17	0,23	0,26	0,07	0,42	0,14	0,07	0,13	0,68
Olanda	francese	0,56		0,74	0,25	0,67	0,42	0,19	0,50	2,03
Spagna								0,17	0,41	0,69
<b>Media nei paesi di diritto francese</b>		<b>0,66</b>	<b>0,77</b>	<b>0,40</b>	<b>0,13</b>	<b>0,29</b>	<b>0,16</b>	<b>0,12</b>	<b>0,28</b>	<b>0,74</b>

continua

## Capitalizzazione del mercato azionario/PIL (Rajan e Zingales)

Paese	Famiglie giuridiche	1913	1929	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
Austria	tedesca	0,76					0,09	0,03	0,17	0,17
Germania	tedesca	0,44	0,35	0,18	0,15	0,35	0,16	0,09	0,2	0,67
Giappone	tedesca	0,49	1,20	1,81	0,05	0,36	0,23	0,33	1,64	0,95
Svizzera	tedesca	0,58					0,50	0,44	1,93	3,23
<b>Media nei paesi di diritto tedesco</b>		<b>0,57</b>	<b>0,78</b>	<b>1,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,36</b>	<b>0,25</b>	<b>0,22</b>	<b>0,99</b>	<b>1,26</b>
Danimarca	scandinava	0,36	0,17	0,25	0,10	0,14	0,17	0,09	0,67	0,67
Norvegia	scandinava	0,16	0,22	0,18	0,21	0,26	0,23	0,54	0,23	0,7
Svezia	scandinava	0,47	0,41	0,3	0,18	0,24	0,14	0,11	0,39	1,77
<b>Media nei paesi di diritto scandinavo</b>		<b>0,33</b>	<b>0,27</b>	<b>0,24</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,18</b>	<b>0,25</b>	<b>0,43</b>	<b>1,05</b>

Tavola VIII

## Capitalizzazione del mercato azionario/PIL (Goldsmith, 1985)

Anno	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Famiglie giuridiche francesi				Famiglie giuridiche tedesche		
	Belgio	Francia	Italia	Messico	Giappone	Germania	Svizzera
1805							
1815							
1830							
1850	69	12			6		
1860							
1861			11				
1875	64				17		
1880		38					80
1881			7				
1885						4	
1895	58		11		26		
1899							
1900						32	82
1912							
1913	88	65			37	41	123
1914			6				
1927							
1929	69	23	3		29		137
1930				25		75	
1937							
1938			2		17		149
1939	33						
1940				47		118	
1947							
1948	32			44			107
1950		25			13		
1951			19				
1953							
1955						24	
1956							
1957							
1960		111		37	31		137
1962							
1963			57				
1965	24			30		46	116
1966							
1969							
1970						29	
1972		63			27		
1973	20		28	25			92
1975							
1976	17	39					
1977			10		24	39	
1978				53			102

continua

segue Tavola VIII

**Capitalizzazione del mercato azionario/PIL (Goldsmith, 1985)**

Anno	(8) Famiglie giuridiche scandinave			(12) Famiglie giuridiche inglesi		
	Danimarca	Norvegia	Svezia	Australia	Canada	Gran Bretagna
1805						
1815						
1830						14
1850						
1860						
1861						
1875						
1880	63	14				
1881						
1885						
1895						156
1899		26				
1900	74					
1912						
1913	88	40				121
1914						
1927						154
1929	126					
1930		46				
1937						182
1938	66					
1939		28				
1940						
1947				61		
1948	39					110
1950						
1951						
1953		11				
1955					59	
1956				47		
1957						51
1960	37					
1962						
1963			43			
1965	33	9		48	46	83
1966						
1969			33			
1970						
1972		7				
1973	30		26	44	36	65
1975						
1976						
1977				21		76
1978	27	5	21		41	

*continua*

segue Tavola VIII

**Capitalizzazione del mercato azionario/PIL (Goldsmith, 1985)**

	(14)	(15)	(16)	(17)
	Famiglie giuridiche inglesi			
Anno	India	Israele	Sud Africa	Stati Uniti
1805			7	
1815				
1830				
1850			23	
1860	1			
1861				
1875	2			
1880			54	
1881				
1885				
1895	3			
1899				
1900			71	
1912			95	
1913	5			130
1914				
1927				
1929	9		193	85
1930				
1937				139
1938				
1939	14		105	
1940				
1947				
1948				
1950	12		58	
1951		5,67		
1953				
1955				113
1956				
1957				
1960	14			
1962		5,59		
1963				
1965		6,30	124	108
1966				
1969				
1970	15			
1972				
1973			83	85
1975	12			
1976		0,5		
1977				
1978			57	37