

Confidi, piccole imprese e banche: un'analisi empirica

In corso di pubblicazione in:

A. Zazzaro (ed.), *I vincoli finanziari alla crescita delle imprese*, Carocci, 2008.

*Giovanni Busetta**

Andrea F. Presbitero[§]

English summary

The paper analyzes the relationships between mutual loan-guarantee societies (MLGS), small firms and banks trying to evaluate the role played by the guarantees granted by MLGSs and by different banks on the availability and the cost of credit. We focus on a sample of firms member of a specific MLGS and we run different econometric exercises in order to identify the effects of the interaction between local firms, banks and MLGS on credit rationing, on the cost of credit, and on the time and the number of guarantees required to obtain a line of credit. Our findings suggest a critical relevance of the MLGS guarantees on the local firms' credit access and conditions. Finally, while the existing evidence points out a reduction in the cost of credit due to MLGSs intermediation, our analysis stresses the heterogeneity of the benefits for local firms, which depends substantially by the guarantees provided by the MLGS and by the reference banks.

* Dipartimento di Matematica e Statistica per la Ricerca Economica, Università di Napoli 'Parthenope', e-mail: giovanni.busetta@uniparthenope.it

[§] Dipartimento di Economia, Università Politecnica delle Marche, Ancona, e-mail: a.presbitero@univpm.it.
Gli autori desiderano ringraziare Pietro Alessandrini, Claudio Rossi e Alberto Zazzaro per gli utili consigli. I dati provengono da NEW_CONFIDI, un progetto congiunto tra la CNA e il Laboratorio Banca Impresa e Sviluppo (LABIS) della Facoltà di Economia "Giorgio Fuà" dell'Università Politecnica delle Marche.

1 Introduzione

Come ormai ampiamente noto, il particolare rapporto che intercorre tra banca e impresa è fortemente permeato da una componente di informazione nascosta che impedisce alla banca di conoscere le caratteristiche del debitore e non le consente, di conseguenza, di valutare la rischiosità effettiva dei progetti che le vengono sottoposti.

Per questo motivo la banca è talvolta costretta ad offrire condizioni di credito uguali a imprese contraddistinte da una diversa rischiosità, favorendo in questo modo le imprese più rischiose a scapito di quelle che lo sono meno (selezione avversa). La carenza di informazioni sulle singole imprese può, inoltre, spingere le banche a richiedere tassi di interesse talmente elevati da indurre imprese meritorie di credito a uscire dal mercato (Barro 1976, Stiglitz e Weiss 1981 e Mankiw 1986). Per questo motivo le asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto banca-impresa tendono a far sì che la relazione di credito sia governata da una struttura di prezzi più complessa del tradizionale ed unico strumento del tasso d'interesse. Tale rapporto viene pertanto ad essere determinato dall'operare congiunto di due leve: il tasso di interesse ed il livello delle garanzie prestate dal debitore e dai suoi garanti.

L'utilizzo delle garanzie trova una ragion d'essere nel regolare i rapporti di credito con le imprese caratterizzate da un maggior grado di opacità. Per queste ultime, infatti, l'incidenza delle asimmetrie informative risulta particolarmente rilevante a causa della loro maggiore difficoltà, rispetto alle grandi, a segnalare alle banche la qualità dei propri progetti di investimento.

Le piccole imprese, oltre ad essere caratterizzate da un maggior grado di opacità, sono anche generalmente soggette a vincoli di liquidità maggiormente stringenti e questa ulteriore limitazione rappresenta una difficoltà aggiuntiva per l'ottenimento di finanziamenti esterni (Berger e Udell 1995 e 1998).

Qualora, infatti, la ricchezza di cui sono dotate le imprese non fosse sufficiente a consentire alla banca di discriminare tra progetti più o meno rischiosi, questa potrebbe utilizzare come unico strumento discriminatorio la realizzazione di un processo di istruttoria accurato. Tale processo può essere spesso piuttosto costoso per la banca e indurla a finanziare un minor numero di progetti rispetto a quelli potenzialmente meritori di credito, oppure a concedere finanziamenti ad un tasso più elevato (Armendariz de Aghion e Gollier 2000).

L'Unione Europea ha inteso mitigare le maggiori difficoltà in cui incorrono le piccole imprese (PI), specialmente nei casi in cui queste ultime siano caratterizzate da insufficienti garanzie e/o dalla mancanza di una storia creditizia (*track record*) sufficientemente duratura. Tale preoccupazione rappresenta la *ratio* alla base dell'esplicita disciplina per le "tecniche di

attenuazione del rischio di credito” che costituisce la novità di maggior rilievo inserita nel nuovo *Accordo sui Requisiti Minimi Patrimoniali*, entrata in vigore nel 2007 e che va sotto il nome di Basilea II (European Commission 2005). L’idea di fondo che emerge dall’Accordo è che una delle modalità con cui facilitare la relazione di credito possa individuarsi nell’esternalizzare il rischio al di fuori della struttura bancaria e la modalità con cui realizzare tale obiettivo nell’istituzione di strutture indipendenti (garanti o organismi di mutua garanzia sia pubblici che privati), dotate di idonei mezzi patrimoniali in grado di fornire una garanzia all’intermediario. Tra tali strutture un ruolo di sempre maggior rilievo verrà esercitato dai consorzi e dalle cooperative di garanzia collettiva fidi, comunemente denominati Confidi.

Alla luce di quanto finora detto, lo studio delle dinamiche evolutive del sistema della garanzia mutualistica non può prescindere dalla comprensione della natura del legame esistente tra le imprese socie, i Confidi e le banche.

Lo scopo e l’originalità del presente capitolo consistono nell’analizzare l’interazione Confidi-impresa-banca, valutando il ruolo svolto (1) dalle garanzie poste in essere dal Confidi e (2) dalle diverse banche convenzionate sull’accesso e sul costo del finanziamento. Questo lavoro si inserisce in una letteratura che presenta una limitata evidenza empirica degli effetti dei Confidi sul rapporto banca-impresa (Columba, Gambacorta e Mistrulli 2006), ma se ne distingue poiché analizza i rapporti di credito di un campione di imprese tutte socie di un singolo Confidi. Ciò consente di osservare la presenza di eterogeneità nell’impatto del consorzio fidi sul rapporto di finanziamento bancario a seconda delle caratteristiche dell’impresa e delle banche con cui i consorzi operano. In particolare, l’analisi intende verificare: (1) se un diverso apporto del Confidi in termini di garanzie fornite possa incidere sulle condizioni del finanziamento bancario e (2) se le banche con cui il Confidi opera siano tra loro in concorrenza nel fornire un migliore accesso al credito. In altre parole, i lavori esistenti trattano l’appartenenza al Confidi come una caratteristica indistinta dell’impresa che ne migliora le condizioni di accesso al finanziamento bancario, mentre qui si vuole osservare se in realtà i benefici possano variare a seconda dell’interazione Confidi-impresa-banca. Utilizzando i dati relativi alle imprese operanti nelle province di Ancona e Macerata socie di un Confidi promosso da un’associazione leader nella rappresentanza di Artigianato e PMI, verranno condotti quattro esercizi econometrici, con l’obiettivo di analizzare le determinanti della probabilità di rifiuto/razionamento, della tempistica necessaria per l’ottenimento del fido, del suo costo e del numero di garanzie associate al finanziamento. Le due province in esame costituiscono, inoltre, un campione particolarmente rilevante in quanto caratterizzate da un’industrializzazione basata su una forte predominanza di PI.

La restante parte del capitolo è suddivisa nel seguente modo: mentre nella seconda sezione presentiamo una breve rassegna della letteratura sul ruolo dei Confidi nell'affidamento bancario, nella terza esamineremo le caratteristiche degli associati facenti parte del Confidi e il rapporto tra questi ultimi e le banche di riferimento, nella quarta indagheremo le relazioni tra le caratteristiche delle singole imprese e le loro condizioni di accesso al credito. Nell'ambito di quest'ultima sezione, in particolare, nella prima sottosezione analizzeremo le motivazioni che portano le banche a negare il finanziamento alle imprese, nella seconda la tempistica che caratterizza l'affidamento, nella terza l'incidenza delle garanzie apportate e nella quarta le determinanti del tasso di interesse richiesto dalla banca. Nell'ultima sezione, infine, presentiamo alcune proposte e suggerimenti conclusivi.

2 Il ruolo dei Confidi nell'affidamento bancario: una breve rassegna

In Italia i Confidi sono nati per iniziativa spontanea di alcune imprese artigiane con lo scopo di superare le tradizionali difficoltà incontrate dalle imprese minori nell'accesso al credito. A fine 2006 risultavano iscritti all'albo dell'Ufficio Italiano Cambi oltre mille Confidi: di questi, si stima che 829 siano effettivamente attivi e solo una trentina, sulla base del grado di patrimonializzazione e dell'importo delle garanzie emesse, si configurano come “*best players* nel sistema italiano di garanzie alle piccole imprese” (UniCredit Banca 2006). Benché quasi la metà dei consorzi fidi sia localizzato nel Mezzogiorno (Costa e Costagli 2007), l'effettivo peso sulle economie locali dei consorzi fidi è maggiore nelle regioni del Nord, sia che se ne misuri l'operatività in termini di dimensione media del Confidi, che in termini di numero medio di imprese associate e di credito medio garantito dal singolo consorzio (rispettivamente pari a 3076 imprese e 71 milioni di euro al Nord e 797 imprese e 13 milioni di euro al Sud, secondo i dati al 2004 riportati da Columba, Gambacorta e Mistrulli 2006).

I Confidi sono organismi di mutua garanzia senza scopo di lucro che, fungendo da garanti, hanno accresciuto le possibilità di accesso al credito delle imprese minori associate e ne hanno aumentato la forza contrattuale consentendo loro di ottenere l'applicazione delle migliori condizioni del mercato del credito (Banca d'Italia, 2002). Attraverso la costituzione di fondi collettivi di garanzia, formati con il contributo degli associati e degli enti esterni che li sostengono finanziariamente, infatti, i Confidi assicurano la copertura di una parte, e in alcuni casi della totalità,

delle perdite sopportate dalle banche convenzionate a seguito d'insolvenze verificatesi tra gli associati affidati¹.

Occorre tenere presente, inoltre, che della costituzione del fondo di garanzia beneficiano tanto le imprese associate, quanto le banche convenzionate. Nei confronti delle prime il ruolo del Confidi consiste nel facilitare l'accesso al credito, senza però diminuire al contempo la responsabilità finanziaria delle imprese. In questo modo gli associati ottengono un miglioramento complessivo delle condizioni di credito applicate dalle banche e un incremento del credito concesso. Le banche a loro volta, grazie alla garanzia collettiva, ottengono un frazionamento del rischio legato alla possibilità di insolvenza degli associati affidati.

L'operatività del Confidi si basa sull'esistenza di un fondo consortile (costituito dal capitale sociale) e di un fondo rischi (fondo di garanzia) costituito per circa il 50-60% da fondi di origine pubblica (contributi statali, delle Regioni e dell'Unione europea) e per il restante 40-50% dai contributi versati dalle imprese associate (Russo 2003). La componente prevalentemente settoriale insita nell'attività dei Confidi consente, inoltre, a tali organismi una conoscenza piuttosto accurata sia delle imprese associate che del territorio in cui queste ultime si trovano ad operare. L'operare dei Confidi si basa di conseguenza sul meccanismo del *peer monitoring*, per cui l'interdipendenza tra le imprese assume il ruolo di patrimonio informativo comune del gruppo da utilizzare per rendere più efficace il controllo reciproco tra i membri del gruppo di appartenenza (Costa e Costagli 2007). Viene in questo modo a ridursi la convenienza a sostenere soggetti poco affidabili e al contrario aumenta l'incentivo a mantenere alta l'attenzione reciproca proprio a causa della compartecipazione al rischio delle imprese, appartenenti allo stesso gruppo (Banca d'Italia 2002).

La funzione che i Consorzi fidi si propongono di espletare consiste nel facilitare i rapporti tra banca e impresa riducendo da un lato le asimmetrie informative che caratterizzano tale rapporto e fornendo dall'altro una garanzia aggiuntiva all'intermediario, grazie all'utilizzo di una dotazione patrimoniale autonoma appositamente costituita. L'intermediazione di tali organismi consente di ridurre l'incidenza di molte delle problematiche che affliggono le PI rendendo spesso complicato il loro accesso al credito bancario.

A dispetto della reale diffusione che tali organismi hanno avuto nel mondo e dell'attenzione dedicata loro a opera dei *policy makers*, una non altrettanto accurata considerazione è stata loro rivolta dalla letteratura.

In mancanza di lavori che trattino specificamente il ruolo svolto dal Confidi, la base teorica di riferimento viene individuata nella letteratura sul microcredito e sul *group lending* (Stiglitz 1990 e

¹ Per un'analisi più articolata si veda Costa e Costagli (2007).

Varian 1990). Tale letteratura si occupa di studiare il comportamento di gruppi composti da singoli individui (spesso privi di dotazioni patrimoniali utilizzabili come garanzia collaterale) che richiedono finanziamenti di piccole dimensione per far fronte alle emergenze della vita quotidiana (per una trattazione sui meccanismi di funzionamento del microcredito si veda Ghatak e Guinnane 1999 e Morduch 1999).

Nel caso dei Confidi, tuttavia, si tratta di gruppi spesso composti da un numero anche piuttosto ingente di imprese che necessitano di finanziamenti con destinazione produttiva o commerciale. Al fine di analizzare più specificamente questo secondo caso, alcuni autori si sono occupati di studiare il ruolo ed il funzionamento dei Confidi, senza darne però una spiegazione formalizzata (Levitsky 1993 e De Gobbi 2003). Busetta e Zazzaro (2006) propongono il primo modello teorico in cui, a nostra conoscenza, vengono analizzati gli incentivi sottostanti alla formazione di tali organismi e le condizioni sotto le quali essi conducano ad incrementi di efficienza nell'erogazione del credito alle imprese. Gli autori sottolineano, in particolar modo, il ruolo svolto dall'introduzione del Confidi nell'accrescere la dotazione di garanzie collaterali cui le imprese possono attingere. Dai risultati ottenuti emerge che, sotto determinate condizioni, la diffusione del Confidi comporta di per sé una riduzione del razionamento d'equilibrio, accrescendo in questo modo il grado di efficienza che caratterizza il mercato del credito.

Piuttosto limitata appare anche la letteratura che si è occupata specificamente dei consorzi fidi in Italia, malgrado una certa ripresa di interesse, a seguito dell'approvazione della legge quadro e della versione definitiva dell'Accordo di Basilea. Tra gli studi più recenti sul ruolo dei Confidi per il finanziamento alle PI si segnala il lavoro di Costa e Costagli (2007), i quali discutono il caso italiano confrontandolo con la realtà europea alle soglie delle sfide di Basilea II.

Per quanto concerne non solo la diffusione dei consorzi, ma anche la tipologia di imprese aderenti, una prima analisi è contenuta in un supplemento alla VI Indagine Imprese Manifatturiere svolta dal MedioCredito Centrale (Pasetto *et al.* 1997). I risultati relativi al triennio 1992-1995 evidenziano che il 3,7% del campione aderiva ai consorzi fidi, con una prevalenza di imprese di piccola dimensione (meno di 50 addetti) e localizzate al Nord-Est. Tra le imprese associate, più della metà ha fruito dei servizi di garanzia del Confidi, prevalentemente per finanziamenti a breve termine e con una quota di intervento del Confidi mediamente pari al 50%. Infine, gli autori mostrano che le imprese di dimensioni e con redditività maggiori, più propense ad esportare, con una minore incidenza dei debiti finanziari a breve termine sul totale dei debiti finanziari e che hanno fatto ricorso ad incentivi sono quelle che evidenziano una probabilità maggiore di aderire ai Confidi. I dati più recenti relativi al triennio 2001-2003 non permettono un'analisi ugualmente dettagliata, ma confermano i risultati precedenti relativi alla penetrazione dei consorzi fidi, a cui

sono associate il 4% delle imprese del campione, con una concentrazione tra le imprese di minori dimensioni e localizzate al Nord-Est².

Più recentemente, un'indagine condotta da UniCredit Banca (2006) su 2303 piccole imprese localizzate in quaranta province in cui la realtà dei Confidi assume maggiore rilievo³ evidenzia come i consorzi fidi siano ritenuti uno strumento utile sia in termini di aiuto nel disbrigo della pratica di finanziamento, sia perché possono migliorare la reputazione dell'imprenditore nei confronti della banca. Inoltre, l'indagine sottolinea la possibilità di una partnership strategica tra banche e Confidi poiché le prime sono interlocutori privilegiati per le imprese⁴, mentre i secondi detengono un patrimonio di conoscenze locali che sopperisce alla mancanza di informazioni documentate, necessarie alla banca per esprimere un giudizio sul merito di credito.

Con obiettivi più simili a quelli del presente lavoro, Columba, Gambacorta e Mistrulli (2006) presentano un'analisi su 480.000 piccole imprese italiane (con meno di venti addetti), il 12% delle quali risultava nel 2005 assistita da Confidi. Gli autori, sulla base delle informazioni della Centrale dei Rischi, sottolineano come l'operatività dei Confidi sia diffusa tra le varie categorie dimensionali di banche, sebbene ci sia una prevalenza degli istituti minori sia in termini di rapporto tra imprese aderenti al Confidi e totale delle imprese affidate, che in termini di quote di credito erogato. Più in generale, quasi la metà delle imprese affidate e assistite dal Confidi ha rapporti creditizi con banche piccole e minori. I risultati empirici sulle condizioni di finanziamento evidenziano come le imprese garantite da Confidi ottengano tassi di interessi inferiori alla media di circa 0,2 punti percentuali (0,7 per le piccole imprese operanti nel Mezzogiorno) e siano mediamente meno rischiose delle altre imprese, anche tenendo in considerazione possibili effetti specifici delle banche che operano con i Confidi.

3 Descrizione del campione a analisi univariata

Il campione analizzato si compone di 866 imprese, localizzate nelle province di Ancona e Macerata, che hanno avviato con il Confidi 1.978 pratiche di affidamento a partire da Gennaio 2002, fino a Dicembre 2005.

² Nostre elaborazioni su dati Capitalia (2005).

³ Di queste, 918 avevano in essere al momento dell'indagine un affidamento con Unicredit Banca garantito da un Confidi.

⁴ Dall'indagine, infatti, emerge che la maggior parte degli imprenditori che non utilizzano il confidi, pur conoscendolo, preferisce rivolgersi direttamente alla banca.

L'analisi della tipologia di imprese aderenti al Confidi mostra che il campione è costituito da imprese abbastanza mature, con un'età media di quasi 15 anni. In particolare, circa il 60% delle imprese ha più di 10 anni di attività e il 26% più di 20 anni, mentre solo il 16% degli associati ha iniziato l'attività da meno di cinque anni. Pur non avendo informazioni sulla data in cui le imprese si sono associate al Confidi, questi dati sembrano suggerire una buona capacità di fidelizzazione da parte del Confidi e che testimonierebbe la capacità di instaurare un rapporto collaborativo e mutualmente utile con i propri associati, che contribuirebbe a ridurre il grado di opacità che caratterizza in particolar modo le piccole imprese. La composizione per natura giuridica evidenzia che oltre il 66% degli associati è costituito da imprese individuali, il 20% da Società in nome collettivo (S.n.c.), il 12% da imprese familiari, mentre sono solo 15 (poco più dell'1,7% del campione) da Società in accomandita semplice (S.a.s.). La prevalenza di strutture aziendali tipicamente destinate alle piccole e piccolissime imprese è confermata dall'analisi della distribuzione dimensionale per classi di fatturato, che mostra come quasi il 70% delle imprese fatturi meno di 100.000 euro l'anno e solo meno di un'impresa su dieci registri un fatturato superiore a 250.000 euro. Infine, è interessante notare che solo 62 su un totale di 866 sono le imprese associate che operano in settori ad alta tecnologia.

Per indagare più approfonditamente la reale consistenza numerica delle pratiche intermedie e il ruolo del consorzio fidi, abbiamo riportato, per ogni anno, la distribuzione delle pratiche di finanziamento delle imprese aderenti al Confidi e la quota di finanziamento coperta dalle garanzie poste in essere dal Confidi sulla base della classe di fatturato. Dalla Tabella 1 si può notare che la grande maggioranza degli affidamenti sono rivolti ad imprese caratterizzate da un fatturato inferiore a 250.000 euro, con oltre un terzo delle pratiche rivolte ad imprese con fatturato inferiore ai 50.000 euro e solo il 15% delle pratiche suddivise tra imprese con fatturato superiore ai 250 mila euro. L'andamento temporale è piuttosto stabile, sebbene emerga una riduzione delle pratiche attivate dalle imprese minori bilanciata da un aumento dei rapporti con le imprese che fatturano oltre 250.000 euro, la cui quota passa dal 12% ad inizio periodo al 18% nel 2005. La quota di finanziamento coperta dalle garanzie fornite dal Confidi mostra un trend decrescente in tutti gli anni coperti dal campione e varia sensibilmente in rapporto alle dimensioni aziendali, passando da oltre il 76% del finanziamento per le imprese con un fatturato inferiore a 50.000 euro al 68% per le imprese maggiori.

[Tabella 1]

E' interessante analizzare anche la relazione tra la quota di finanziamento garantita dal Confidi e le variabili relative al rapporto di finanziamento, per verificare se all'aumentare della quota di finanziamento coperta da garanzie si riscontrino: (1) una diversa probabilità di rifiuto e (2) di razionamento del credito, (3) una diversa tempistica di erogazione del finanziamento e (4) un differente tasso di interesse. A questo proposito, occorre specificare alcune caratteristiche peculiari delle garanzie prestate dai Confidi. A differenza delle altre forme di garanzia tipicamente utilizzate dalle banche, esse sono infatti contraddistinte dall'impossibilità di essere escusse "a prima richiesta". In altre parole, la banca deve prima formalizzare l'insolvenza dell'impresa e a quel punto il Confidi versa alla banca la parte della somma garantita commisurata al livello delle perdite accertate al termine della procedura esecutiva. Una seconda peculiarità è rappresentata, inoltre, dalla "sussidiarietà" per la copertura delle perdite. Il Confidi versa infatti alla banca l'importo garantito "a residuo", cioè soltanto una volta che siano stati escusse tutte le altre garanzie che eventualmente assistono il prestito (Columba, Gambacorta e Mistrulli 2006).

L'analisi univariata, condotta riclassificando le pratiche a seconda che la quota di finanziamento garantita sia inferiore o superiore al 50% (Tabella 2), indica che ad una maggiore percentuale di finanziamento garantita corrispondono minori probabilità di rifiuto e di razionamento, ridotti tassi di interesse e una più rapida erogazione del credito⁵. In particolare, quando la percentuale di fido garantita dal Confidi supera la soglia del 50%, la probabilità di veder rifiutato il finanziamento si riduce a meno di un settimo, quella di razionamento a meno di un quinto, il tasso di interesse si riduce di un punto e mezzo e la tempistica si dimezza. A proposito di quest'ultimo punto occorre specificare che, nel caso in cui la pratica di affidamento venga intermediata dal Confidi, la richiesta dell'impresa viene sottoposta ad una doppia attività di istruttoria condotta in contraddittorio dalla banca e dall'organo mutualistico (Morelli 2003). Si viene a creare un circolo virtuoso "cooperativo" che, mitigando la rischiosità intrinseca dell'operazione, consente spesso di ridurre i tempi di erogazione. Le imprese socie hanno infatti tutto l'interesse ad effettuare un'attività di istruttoria scrupolosa onde mantenere alta la reputazione del proprio Confidi (Ruozi 1997).

⁵ Nella Tabella 2 sono riportati dati relativi al razionamento ed ai tassi attivi per le imprese marchigiane fornite da altre fonti per valutare la rappresentatività del campione. In particolare, le imprese associate al Confidi mostrano una probabilità di razionamento superiore rispetto alle imprese delle province di Ancona e Macerata presenti nel campione della IX Indagine sulle Imprese Manifatturiere (Capitalia 2005) e tassi attivi inferiori rispetto ai tassi medi regionali riportati dalla Banca d'Italia. Nonostante i confronti forniscano solo indicazioni di massima (il campione Capitalia non è rappresentativo a livello provinciale), i minori tassi di interesse farebbero pensare ad un vantaggio in termini di costo legato all'intermediazione del Confidi.

[Tabella 2]

Un altro aspetto su cui si concentra l'analisi è il possibile ruolo giocato dalle diverse banche sulla concessione e sul costo del finanziamento richiesto dalle imprese affiliate al Confidi. Le pratiche del campione analizzato sono amministrato da 20 diversi istituti di credito, con la predominanza di due banche commerciali locali, che gestiscono congiuntamente quasi tre quarti dei finanziamenti, mentre quote residue spettano a 11 Banche di Credito Cooperativo e ad altre sette banche commerciali, prevalentemente Casse di Risparmio. Per questo motivo e per ragioni di riservatezza, nel proseguo dell'analisi le banche sono state classificate in quattro categorie: *Banca1*, *Banca2*, *Altre banche commerciali* e *Banche di Credito Cooperativo (BCC)*. L'analisi univariata (Tabella 3) mette il risalto alcune differenze tra le diverse banche: le due banche principali mostrano comportamenti alquanto simili, eccezion fatta per la tempistica di erogazione del finanziamento in cui la *Banca2* risulta più veloce di nove giorni. Le *Altre banche commerciali* mostrano una percentuale di rifiuti e di razionamenti maggiore della media e richiedono un numero di garanzie superiore rispetto a quello richiesto dalle altre banche. Le *BCC*, al contrario, riportano risultati in linea (e talvolta migliori) di quelli delle due banche principali. Infine, non emergono differenze significative nei tassi di interesse applicati, se non relativamente ad un tasso lievemente minore applicato dalle *BCC*.

[Tabella 3]

La Tabella 4 presenta le statistiche descrittive delle altre variabili utilizzate nell'indagine econometrica. Per quanto riguarda il numero di garanzie totali, variano da nessuna ad un massimo di nove e sono in media meno di due (prevalentemente avalli e garanzie immobiliari, mentre meno frequenti sono le fidejussioni). Il finanziamento medio è di circa 25.000 euro e dura in media per 41 mesi, anche se c'è una discreta variabilità sia negli importi richiesti (e concessi) e nella durata del finanziamento, che raggiunge un massimo di 30 anni ed un importo vicino al milione di euro. Per questo motivo può essere utile analizzare la distribuzione delle pratiche: il finanziamento mediano si riduce a 16.000 euro, con durata di tre anni, mentre un quarto dei prestiti è inferiore ai diecimila euro e con scadenza biennale. La maggior parte dei crediti sono agevolati (principalmente dalla Regione e, in parte minore, da Provincia e Comune), meno del 30% è motivato da ragioni di investimento⁶ e solo l'1,6% è legato alla normativa antiusura. Per quanto concerne la divisione del

⁶ La variabile "Investimenti" è uguale ad uno se il finanziamento è stato concesso per effettuare investimenti (acquisto attrezzature, immobili, etc.) e zero se motivato da esigenze di liquidità.

mercato tra le diverse categorie di banche, si nota che le due banche principali amministrano oltre il 70% delle pratiche, dividendosi piuttosto equamente il mercato, mentre le *Altre banche commerciali* hanno una quota di mercato del 10% e il restante 17,5% è gestito dalle *Banche di Credito Cooperativo*. Infine, dal punto di vista geografico, il campione è equamente suddiviso tra le province di Ancona e Macerata.

[Tabella 4]

4 Analisi multivariata

L'analisi descrittiva del campione di imprese e delle relative pratiche di affidamento attivate nel quadriennio 2002-2005 ha messo in luce alcune caratteristiche rilevanti sia sul tipo di imprese che si rivolgono al Confidi e di banche con cui si hanno rapporti, che sulle modalità con cui si sviluppa il rapporto per l'ottenimento del finanziamento. Un passo successivo consiste nel verificare se alcune delle indicazioni emerse sono confermate anche da un'analisi multivariata. In particolare, vengono proposti quattro diversi esercizi econometrici, volti a verificare le determinanti de:

- 1) la probabilità di rifiuto/razionamento del credito;
- 2) la tempistica del finanziamento;
- 3) il numero di garanzie richieste per il finanziamento;
- 4) il tasso di interesse applicato al finanziamento concesso.

In tutti e quattro gli esercizi, l'obiettivo è cercare di analizzare l'impatto delle garanzie fornite dal Confidi sul rapporto di finanziamento e di valutare se, una volta tenuti in considerazione i possibili fattori che influenzano le variabili dipendenti, permangono differenze significative tra le diverse categorie di banche nei tempi, nell'attività di screening e nei tassi applicati.

Il set delle possibili variabili esplicative varia da esercizio ad esercizio, ma in genere comprende:

- una serie di variabili tipiche dell'impresa: l'età espressa in logaritmi, la natura giuridica, una dummy per le imprese con un fatturato superiore ai 50.000 euro ed una per le imprese che operano in settori ad alta tecnologia⁷;

⁷ Questo indicatore è rappresentato da una dummy per le imprese che operano in settori ad alta tecnologia, calcolata sulla base della classificazione ATECO02, classificando i settori di attività economica seguendo la tassonomia PAVITT.

- un set di variabili relative al rapporto di finanziamento: l'importo del finanziamento concesso o erogato, espresso in logaritmi; la durata, espressa in mesi; il numero di garanzie richieste, sia personali che reali; la percentuale garantita dal Confidi; il tipo di agevolazione ricevuta; la categoria di banca erogatrice e due variabili dicotomiche che identificano i finanziamenti richiesti per effettuare investimenti e per motivi anti-usura;
- le dummy annuali per tenere conto di effetti ciclici o shock *time-specific* non osservati ed una dummy geografica per tenere in considerazione effetti specifici delle due diverse province.

4.1 Determinanti del rifiuto/razionamento

La prima tipologia di stima effettuata nel presente lavoro consiste nell'analisi delle motivazioni che determinano il rifiuto del finanziamento bancario alle imprese associate al Confidi. La metodologia utilizzata consiste in un modello di scelta discreta di tipo *probit*, in cui la variabile dipendente è una dummy che assume valore: (1) uno se il finanziamento è stato negato e zero se concesso, nel caso della probabilità di rifiuto e (2) uno se la somma erogata è stata minore di quella richiesta e zero in caso contrario, nel caso della probabilità di razionamento⁸.

[Tabella 5]

La Tabella 5 riporta gli effetti marginali delle stime effettuate sul campione di oltre 1.600 pratiche⁹ sia per la probabilità di rifiuto (prime due colonne) che per quella di razionamento (ultime due colonne). In entrambi i casi, la prima specificazione (colonne (1) e (3)) considera l'insieme delle garanzie tra le variabili esplicative, mentre la specificazione alternativa (colonne (2) e (4)) distingue tra garanzie immobiliari, fidejussioni ed avalli.

I risultati sono piuttosto simili sia che si analizzi la probabilità di vedere negato il prestito, sia quella che la somma erogata sia inferiore a quelle richiesta. In particolare, maggiore è l'importo concesso minore è la probabilità di rifiuto/razionamento, che invece aumenta all'allungarsi della scadenza. Il primo risultato va letto osservando che l'importo del finanziamento può essere considerato una proxy della dimensione d'impresa e dovrebbe coglierne il grado di rischiosità¹⁰. Quindi, a prestiti maggiori corrisponde una più elevata probabilità di finanziamento, poiché il

⁸ I finanziamenti razionati comprendono quindi, oltre al razionamento di quantità, anche tutti i casi di rifiuto vero e proprio del finanziamento.

⁹ La riduzione della numerosità campionaria, in questo esercizio come negli altri, è imputabile alla pulizia del dataset e alla presenza di alcuni *missing* nelle variabili utilizzate. Questo fenomeno è particolarmente rilevante per il tasso applicato, disponibile solo per 991 pratiche.

¹⁰ La correlazione tra il logaritmo del finanziamento richiesto e il logaritmo del fatturato è pari a 0,34.

richiedente dovrebbe essere un'impresa di maggiori dimensioni, informativamente meno opaca e quindi meno rischiosa (Berger e Udell 1995 e 1998 e, per le piccole imprese italiane, Guiso 2003).

Dato che l'effetto dimensionale è catturato dall'importo del finanziamento, l'effetto marginale positivo per le imprese con un fatturato superiore ai 50.000 euro è indicativo del fatto che, all'interno di un campione di piccole imprese, le micro imprese hanno una probabilità maggiore di accesso al credito¹¹.

Non emergono differenze significative in base all'età del richiedente, alla motivazione del prestito, al grado di tecnologia dell'impresa, mentre i prestiti legati a motivi anti-usura esibiscono una probabilità maggiore di razionamento, anche se l'effetto marginale non è sempre significativo. Anche questa volta il risultato riguardante la legge antiusura è in linea con la letteratura secondo cui i vincoli derivanti da tale legge inducono una correlazione positiva tra garanzie prestate e rischio di credito (Coco, 1999). Le agevolazioni, inoltre, facilitano generalmente l'accesso al credito, sebbene questo effetto sia significativo solo per la probabilità di rifiuto e nel caso di agevolazioni regionali. Rispetto alle imprese individuali, quelle familiari e le S.n.c. sono, *ceteris paribus*, meno vincolate finanziariamente, mentre il contrario avviene per le S.a.s., anche se in questo caso la differenza non è statisticamente significativa. I maggiori vincoli finanziari per le imprese individuali sono riconducibili sia ad un effetto dimensionale e ad un maggior grado di opacità informativa, che al minor numero di garanzie fornite (il numero medio delle garanzie totali è pari a 1,6 contro 1,9 per S.n.c. e imprese familiari. Si veda anche la sezione 4.3, Tabella 7).

Per quanto concerne il ruolo delle garanzie, le stime mettono in luce che maggiore è la percentuale del finanziamento richiesto garantita dal Confidi minore sono le probabilità di rifiuto e di razionamento¹², in linea con i risultati dell'analisi univariata (Tabella 2). In generale, la relazione tra garanzie e probabilità di rifiuto è in linea con la letteratura che si è occupata di valutare il ruolo delle garanzie nell'erogazione del credito alle imprese. All'aumentare della quota dell'affidamento garantita diminuisce, infatti, la rischiosità dell'affidamento e si riduce quindi, di conseguenza, la probabilità di rifiuto (Berger e Udell, 1995 e 1998). Questo risultato appare in linea anche con la letteratura teorica specifica sui Confidi (Busetta e Zazzaro 2006). Secondo i due autori, infatti, la riduzione dei vincoli patrimoniali derivante dalla capacità dei Confidi di fornire garanzie aggiuntive alle PI, può determinare di per sé la diminuzione del razionamento cui queste ultime sono sottoposte.

¹¹ Se si esclude dal set di variabili di controllo il logaritmo del finanziamento richiesto, la dimensione, catturata unicamente dal logaritmo del fatturato, ha il segno atteso negativo, sebbene non sia statisticamente significativo.

¹² In questa specificazione, si è preferito identificare la garanzia del Confidi con una dummy uguale ad uno se la percentuale di finanziamento garantita dal Confidi è pari almeno al 50% e zero altrimenti.

Se si analizza il numero delle garanzie, i risultati sono contrastanti. Il numero totale delle garanzie apportate non ha, infatti, un effetto significativo, ma se si distingue tra garanzie personali e reali, si osserva che sono queste ultime ad avere l'effetto marginale maggiore e a determinare un più facile accesso al finanziamento, mentre quelle personali hanno un effetto opposto: un maggior numero di fidejussioni ed avalli è associato ad una maggiore probabilità di razionamento, mentre per il rifiuto del finanziamento solo gli avalli sono marginalmente significativi. Quest'ultimo risultato è piuttosto in linea con uno dei primi lavori che si è occupato di distinguere tra garanzie reali e personali, da cui emerge una differenza piuttosto marcata tra i diversi tipi di garanzie (Pozzolo 2004). Seppure tutte le garanzie contribuiscano a ridurre il rischio ex-ante del debitore, esiste una differenza sostanziale tra garanzie reali e personali. Mentre le garanzie reali si limitano a stabilire le priorità di rivendicazione dei creditori senza accrescere il valore delle attività su cui rivalersi in caso di inadempienza, quelle personali, d'altra parte, aumentano il valore del prestito e rappresentano pertanto un forte incentivo per risolvere i problemi di azzardo morale. Per questa ragione queste ultime vengono richieste più frequentemente nel caso di debitori rischiosi.

In quest'ottica è allora ragionevole osservare una correlazione positiva tra garanzie personali e probabilità di razionamento.

Infine, tenute in considerazione le possibili determinanti della probabilità di rifiuto, emergono differenze tra gruppi di banche. Rispetto alle *Altre banche commerciali*, sia le *BCC* che le due banche principali mostrano percentuali di rifiuto più basse, coerentemente con l'analisi univariata (Tabella 3). Più in dettaglio, le due banche principali sono quelle che esibiscono una minore probabilità di rifiuto e di razionamento e per una di esse (*Banca2*) l'effetto è statisticamente significativo sia rispetto alle *BCC* che all'altra banca principale. Tale ultimo risultato rappresenta un'ulteriore conferma dell'importanza ricoperta da una conoscenza capillare e consolidata del territorio nell'erogazione di credito alle piccole imprese. Tale forma accurata di conoscenza finisce, infatti, inevitabilmente, col rappresentare un vantaggio assoluto per le banche locali, che per loro stessa struttura aziendale risultano più pronte ad ottimizzare la gestione delle informazioni per la valutazione dei fidi (Morelli 2003).

4.2 La tempistica del finanziamento

La seconda tipologia di analisi consiste in una stima delle correlazioni tra la tempistica di erogazione ed alcune tra le caratteristiche strutturali delle imprese richiedenti e del finanziamento richiesto. Per poter avere delle informazioni più attendibili sulla presenza o meno di differenze significative nella tempistica di erogazione dei prestiti tra banche, abbiamo condotto un'analisi multivariata sull'intero campione per tenere in considerazione anche altre caratteristiche delle

pratiche. In particolare, stimiamo con il metodo dei minimi quadrati un modello di regressione lineare (OLS) in cui la variabile dipendente è rappresentata dal numero di giorni intercorrenti tra la data di delibera e quella di erogazione del prestito. I risultati sono riportati nella Tabella 6.

[Tabella 6]

Coerentemente con l'analisi univariata (Tabella 2) e con la letteratura che si è occupata degli effetti delle garanzie sulla rischiosità ex-ante dei mutuatari (Berger e Udell 1995 e 1998), la percentuale di fido coperta da garanzie riduce i tempi di erogazione. Il numero totale delle garanzie apportate ha un effetto positivo, sebbene non significativo, sui tempi di erogazione. Distinguendo tra tipologie di garanzie (colonna (2)), si nota come il numero di avalli faccia aumentare in modo significativo i tempi di erogazione del prestito. Ogni garanzia è associata ad oltre tre giorni aggiuntivi, probabilmente richiesti per le verifiche. Un effetto decisamente maggiore è riconducibile alla gestione dei prestiti legati a leggi anti-usura, le cui pratiche durano tre settimane in più della media. Le caratteristiche del finanziamento che ne allungano i tempi di erogazione sono, in linea con le attese, l'ammontare richiesto e la durata: un aumento della durata di un anno è associata a cinque giorni aggiuntivi, mentre l'elasticità dei tempi di erogazione all'importo richiesto è pari a 0,14. È interessante notare poi che le imprese più innovative hanno, *ceteris paribus*, un accesso al credito più rapido della media. L'età, la dimensione e la forma giuridica dell'impresa, la motivazione del finanziamento e le agevolazioni non hanno invece effetti significativi sulla tempistica.

Passando alle correlazioni parziali con le banche, possiamo notare che, in media e tenuto conto degli effetti tipici della pratica e dell'impresa richiedente, il comportamento delle banche è abbastanza variabile. Dai risultati emerge che sia le due banche principali che il complesso delle *BCC* erogano prestiti in tempi minori rispetto alle *Altre banche commerciali*, anche se queste differenze sono significative unicamente con rispetto alla *Banca2*, i cui tempi sono inferiori di quasi due settimane. Quest'ultima esibisce tempi significativamente minori anche rispetto alla *Banca1* (8 giorni in meno) ed all'insieme delle *BCC* (10 giorni in meno), coerentemente con le statistiche riportate nella Tabella 3.

4.3 Garanzie

La terza analisi è rivolta ad esaminare le determinanti del numero di garanzie legate al finanziamento. A tal fine, si analizza sia il numero totale di garanzie, sia quelle unicamente immobiliari, che, come si è visto nella Sezione 4.1, sono quelle associate con una effettiva riduzione

dei vincoli finanziari. In questo caso, poiché la variabile dipendente assume un numero limitato di valori discreti, compreso lo zero, si assume che sia distribuita come una Poisson e si stima un modello di regressione poissoniano con il metodo della massima verosimiglianza.

Dato che la distribuzione del numero di garanzie totali e di quelle immobiliari presenta un numero ristretto di valori estremi, è stata costruita una variabile dipendente, *Garanzie5*, pari al numero di garanzie, con la modifica che le sei pratiche in cui erano richieste più di cinque garanzie sono state riclassificate come se ne avessero cinque. Lo stesso è stato fatto per le undici pratiche il cui numero di garanzie immobiliari eccedeva quattro (*Immobiliari4*). Per robustezza, il modello è stimato anche sulle variabili originarie ed i risultati rimangono invariati. Infine, il modello poissoniano si basa sull'ipotesi distributiva della variabile dipendente: la semplice analisi di media e varianza delle distribuzioni del numero di garanzie e di immobili sembra confermare la validità del modello, che tuttavia è testata empiricamente attraverso il test di *goodness of fit* della regressione, la cui non significatività indica che il modello scelto è appropriato¹³.

Analogamente ai modelli precedenti, tra le variabili di controllo sono incluse sia variabili a livello di impresa che relative al rapporto di finanziamento, oltre alle dummy annuali ed alla dummy geografica. Gli effetti marginali delle stime, insieme al valore del test di *goodness of fit*, il cui p-value è pari ad uno, sono riportati nella Tabella 7.

[Tabella 7]

Se si analizzano le determinanti delle garanzie complessivamente richieste, si osserva che maggiore è l'età dell'impresa e il finanziamento domandato, maggiore è il numero di garanzie prodotte. Queste ultime diminuiscono nel caso che il finanziamento venga richiesto per effettuare investimenti o che sia agevolato, indipendentemente dall'ente agevolatore (sebbene l'agevolazione della provincia sia associata ad un effetto maggiore). Le imprese individuali sono quelle che forniscono un minor numero di garanzie, rispetto sia a quelle familiari che alle S.a.s. Sebbene ci si possa attendere che il numero di garanzie si riduca all'aumentare della dimensione e dell'età d'impresa, poiché quelle minori e più giovani sono le più rischiose, è anche vero che sono le imprese maggiori e da più tempo sul mercato quelle in possesso di maggiori attività disponibili come garanzie (Berger e Udell 1985 e Pozzolo 2004). L'effetto dimensionale è, anche in questo caso, catturato dalla dimensione del finanziamento richiesto, così che la dummy relativa al fatturato risulta non significativa. A conferma di ciò, si è osservato che se il logaritmo del finanziamento è

¹³ In caso contrario, il test indicherebbe che, in presenza di *overdispersion*, sarebbe più opportuno assumere una distribuzione binomiale negativa.

omesso, il logaritmo del fatturato ha un segno positivo, a testimonianza che le imprese maggiori sono in grado di offrire un numero maggiore di garanzie¹⁴.

Per quanto riguarda il ruolo del consorzio fidi e delle banche, si nota che il numero di garanzie richieste dalla banca è correlato positivamente alla percentuale di finanziamento garantita dal Confidi. Questo risultato va letto alla luce della tempistica della relazione Confidi-impresa-banca: poiché il consorzio, al momento di fornire la propria garanzia, è a conoscenza del numero di garanzie che l'impresa ha fornito alla banca, si può evincere che il suo impegno è maggiore per le imprese che già hanno dimostrato una certa solidità patrimoniale. Inoltre, anche in questo caso emergono differenze significative tra le banche erogatrici, con le *BCC* che richiedono un numero inferiore di garanzie rispetto alle *Altre banche commerciali* e le due banche principali che si collocano tra questi due estremi. Quest'ultimo risultato può suggerire un effettivo vantaggio competitivo delle banche locali nell'ottenere informazioni di tipo *soft* attraverso relazioni di credito stabili e durature con la clientela. Questo patrimonio informativo può in parte fungere da sostituto per le garanzie: una relazione creditizia stretta e prolungata nel tempo (*relationship lending*), tipica delle banche locali, può indurre una riduzione nel livello di garanzie richiesto ai mutuatari proprio per la riduzione del rischio di azzardo morale indotto dalla conoscenza dell'impresa da parte della banca (Boot e Thakor 1994).

Passando all'analisi delle sole garanzie immobiliari, i risultati sono generalmente analoghi, pur con alcune differenze rilevanti. La prima riguarda la perdita di significatività della distinzione tra forme giuridiche. Questo risultato suggerisce che le garanzie immobiliari, quando richieste, lo sono indistintamente, mentre è la capacità di fornire garanzie personali che avvantaggia le imprese familiari e le S.a.s. Secondariamente, l'effetto marginale dovuto all'importo del finanziamento richiesto risulta sensibilmente ridotto: se il totale delle garanzie aumenta significativamente al crescere del finanziamento, il numero di garanzie immobiliari aumenta in misura decisamente più contenuta. Questa differenza è dovuta al fatto che sono pochi (57 nell'ambito del nostro campione di imprese) i finanziamenti senza alcuna garanzia e la relazione tra garanzie e importo richiesto è strettamente monotona, mentre nel caso delle garanzie immobiliari due terzi dei finanziamenti sono erogati senza garanzie immobiliari e l'importo medio di questi prestiti è elevato, così che, in questo caso, la relazione è non monotona.

Significative riduzioni dell'impatto marginale sono osservabili anche nel caso delle agevolazioni e delle banche erogatrici, sebbene si mantenga significativa la differenza tra le due banche principali rispetto alle *Altre banche commerciali*.

¹⁴ I risultati non sono riportati per brevità, ma sono disponibili su richiesta.

4.4 Tasso di interesse

Il quarto ed ultimo esercizio, infine, considera i dati sui tassi d'interesse, disponibili per un sotto-campione di 727 pratiche e cerca di individuarne alcune determinanti attraverso un modello di regressione lineare di tipo OLS.

Anche in questo caso includiamo tra le variabili esplicative sia controlli a livello di impresa (natura giuridica, grado tecnologico, età, dimensione), che di pratica (garanzie, importo concesso, durata del finanziamento, motivazione, banca erogatrice, legge anti-usura), oltre a dummy annuali. Queste ultime vengono inserite per cogliere gli eventuali cambiamenti esogeni nell'andamento dei tassi, dovuti a variazione del tasso ufficiale di sconto ed alla dummy provinciale.

Analogamente agli esercizi sul razionamento e sulla tempistica, nella Tabella 8 vengono presentati i risultati sia nel caso in cui si considerino le garanzie complessive (colonna (1)), sia nel caso si distingua tra reali e personali (colonna (2)).

Le stime mettono in luce come il tasso di interesse applicato diminuisca all'aumentare dell'importo del finanziamento concesso ed al diminuire della durata del finanziamento. Il primo risultato può essere interpretato come nel caso dell'accesso al credito: prestiti di importo minore sono probabilmente erogati a imprese di dimensioni minori¹⁵ e quindi più rischiose, così che il tasso applicato è più elevato (in linea con l'evidenza fornita da Columba, Gambacorta e Mistrulli 2006). Questo spiegherebbe anche la non significatività della dummy dimensionale, il cui segno negativo è comunque in linea con questi risultati. Anche le altre caratteristiche dell'impresa – con l'eccezione dell'età – non hanno effetti statisticamente significativi, mentre è interessante notare come i finanziamenti per investimenti siano meno costosi (in media) di quelli per esigenze di liquidità ed a quelli agevolati siano applicati tassi significativamente minori, fino a quasi un punto percentuale nel caso dell'agevolazione provinciale.

[Tabella 8]

Il ruolo delle garanzie si riflette in un minore tasso applicato dalla banca all'aumentare della percentuale del finanziamento garantita dal Confidi: il tasso di interesse stimato per i prestiti garantiti fino al 50% dal Confidi è pari al 4,7%, mentre se la garanzia è pari almeno alla metà del finanziamento il tasso stimato si riduce al 2,9%. Quest'ultimo risultato è perfettamente in linea con quelli cui perviene buona parte della letteratura internazionale sull'argomento (Ghatak 1999 e

¹⁵ La correlazione tra il logaritmo del finanziamento concesso e il logaritmo del fatturato è pari a 0,45.

Armendariz de Aghion e Collier 2000). Secondo tale filone, l'introduzione del credito di gruppo produce una riduzione del tasso di interesse anche nei casi in cui i mutuatari non siano dotati di maggiori informazioni sugli appartenenti al gruppo rispetto alla banca ed ex-post la banca debba sostenere dei costi per verificare l'esito effettivo dei progetti. Per quanto riguarda il numero di garanzie, siano esse complessive o distinte per tipologia, non si riscontrano effetti di riduzione sul costo del finanziamento. Al contrario, le stime suggeriscono che maggiore è il numero di fideiussioni, maggiore è il tasso di interesse, in linea con l'idea che le garanzie personali vengono richieste ai debitori più rischiosi.

Infine, come ci si può ragionevolmente attendere, in questo caso, una volta considerate le possibili determinanti del tasso d'interesse applicato al finanziamento, non emergono differenze significative tra banche (vedi anche Tabella 4). Non sembra esserci, quindi, alcuna politica altamente competitiva sui prezzi tra le banche anche se, presi a riferimento gli istituti commerciali, le altre banche sembrano applicare condizioni meno onerose, soprattutto nel caso delle *Banche di Credito Cooperativo*.

4.5 Un commento d'insieme

Dai risultati dell'analisi multivariata che è stata condotta in questa sezione emergono alcune caratteristiche distintive legate al ruolo dei Confidi, delle garanzie e delle banche sulle condizioni di finanziamento che è interessante sottolineare. In primo luogo, la garanzia del Confidi è associata ad una minore probabilità di essere vincolati finanziariamente, a tempi di disbrigo della pratica di finanziamento significativamente più rapidi, a tassi di interesse minori, ma ad un numero maggiore di garanzie fornite alla banca. Sembra quindi che, se da una parte il consorzio fidi si impegna a garantire le imprese più solide, d'altro canto è in grado di assicurare un miglior accesso al credito bancario.

In secondo luogo, si possono notare effetti eterogenei sulle condizioni del finanziamento a seconda che si considerino garanzie personali o reali (Pozzolo 2004). Le prime non hanno effetti positivi né sull'accesso al credito, né sul costo e sulla rapidità nell'erogazione del finanziamento: maggiori garanzie personali sono associate più probabilmente con finanziamenti rifiutati o razionati, con tassi più alti e con tempi più lunghi. La nostra analisi non mira a risolvere il problema della causalità, tanto che è ragionevole interpretare questi risultati nel senso che alle imprese più rischiose vengono richieste garanzie maggiori¹⁶. Queste, tuttavia, non sempre sono sufficienti, così che il

¹⁶ Questo risultato è confermato anche dalle correlazioni parziali negative tra età dell'impresa e numero di fideiussioni o di avallanti ottenuto da stime analoghe a quelle presentate nella Tabella 67, ma non presentate per motivi di spazio. Alle imprese più giovani, opache e rischiose, viene chiesto un numero maggiore di garanzie personali.

risultato è un accesso al credito più limitato e costoso. Al contrario, le garanzie immobiliari sono associate con un più ampio accesso ai finanziamenti bancari e non sono correlate in modo significativo con il costo e con la tempistica del finanziamento.

Infine, per quanto riguarda il comportamento delle banche, si può notare una certa eterogeneità nei rapporti con le piccole imprese marchigiane, anche considerando che sono tutte assistite dalla garanzia del Confidi. Questa diversità si manifesta in una performance peggiore in termini di erogazione del credito, garanzie richieste e velocità di erogazione da parte dell'insieme delle banche commerciali rispetto alle *BCC* ed alle due principali banche di riferimento locali. Una delle due banche principali di riferimento, inoltre, sembra mostrare un certo vantaggio competitivo, anche in confronto alle *BCC*, soprattutto nei tempi e nell'accesso al credito. Questo risultato può essere indice di un probabile vantaggio in termini di efficienza gestionale, oltre che di una maggiore capacità di *screening*. Quando, infine, si osservano i costi del finanziamento la mancanza di differenze sistematiche tra banche è sintomatica dell'assenza di politiche competitive di prezzo nei mercati locali.

5 Proposte e suggerimenti conclusivi

Nel presente capitolo è stata analizzata l'interazione Confidi-impresa-banca con l'obiettivo di valutare se i consorzi fidi, riducendo le asimmetrie informative tra intermediari creditizi e imprese e fornendo una garanzia addizionale alla banca, agevolino l'accesso al credito per le piccole imprese. In particolar modo, lo studio è stata condotto sulla base dei dati relativi ai finanziamenti richiesti nel periodo 2002-2005 da oltre ottocento imprese attive nelle province di Ancona e Macerata e socie di un Confidi promosso da un'associazione leader nella rappresentanza di Artigianato e PMI. Concentrandosi unicamente su imprese socie del Confidi, è possibile discernere sia gli effetti della garanzia erogata dal consorzio fidi, sia quelli dovuti alle strategie delle banche convenzionate. L'analisi empirica è stata rivolta a quattro elementi da noi ritenuti di particolare rilevanza: la probabilità di ottenimento del finanziamento, la tempistica di erogazione del fido, l'incidenza delle garanzie ed i tassi di interesse richiesti dalla banca.

L'analisi descrittiva evidenzia che le imprese che si rivolgono al Confidi sono in massima parte PI e spesso persino micro-imprese. In secondo luogo, le banche maggiormente impegnate nell'affidamento ad imprese facenti parte del Confidi sono caratterizzate da uno stretto contatto con il territorio (mancano completamente le banche di interesse nazionale) e tra queste le principali banche di riferimento del Confidi coincidono con quelle più grandi. Queste prime indicazioni

risultano perfettamente in linea con le principali conclusioni della letteratura teorica ed empirica sui Confidi, secondo cui i consorzi di garanzia collettiva fidi sono particolarmente indicati a colmare le difficoltà aggiuntive, cui le piccole imprese sono soggette rispetto alle imprese maggiori nell'ottenimento di finanziamenti esterni. Emerge, inoltre, l'importanza della vicinanza territoriale e del rapporto banca-impresa nell'erogazione dei finanziamenti alle piccole imprese.

L'analisi multivariata mette in luce, tra i vari aspetti che influenzano il rapporto di credito delle PI marchigiane, il ruolo di primissimo piano esercitato dalle garanzie fornite dal Confidi. I finanziamenti caratterizzati da un'elevata percentuale dell'importo coperta dalla garanzia del Confidi evidenziano, infatti, una minore probabilità di rifiuto (o un minore razionamento), tempi di approvazione del fido più rapidi, tassi di interesse minori ed un numero maggiore di garanzie richieste. Per quanto attiene, in particolar modo, alla relazione tra quota dell'importo garantita dal Confidi e numero di garanzie richiesto dalla banca, occorre specificare che il Confidi, nel momento in cui decide quale quota del finanziamento richiesto garantire, è a conoscenza del numero di garanzie stanziato dall'impresa. Sembrerebbe pertanto che il Confidi garantisca in modo più sostanziale quelle imprese che hanno dato prova della loro solidità attraverso una vasta copertura di garanzie alla banca.

Nel complesso, quindi, l'interazione Confidi-impresa-banca è estremamente rilevante per le condizioni di accesso al credito bancario da parte delle PI. Nonostante essere assistiti dal Confidi possa assicurare una riduzione dei costi del finanziamento (Columba, Gambacorta e Mistrulli 2006), la nostra analisi ha messo in luce come i vantaggi per le imprese dipendano in modo significativo sia dalle garanzie erogate dai consorzi e dalle banche con cui questi operano.

A partire da queste considerazioni, sarebbe auspicabile un'opera di riorganizzazione verso una maggiore dimensione del Confidi ed una più spiccata articolazione della sua attività. Anche a seguito delle innovazioni introdotte dall'entrata in vigore dell'Accordo di Basilea II, ai Confidi verrà, infatti, richiesto di ridisegnare la propria forma di intermediazione, concentrandola maggiormente sull'offerta di servizi informativi ai soggetti cui spetta la valutazione del profilo di rischio delle imprese.

L'ampliamento della dimensione dei Confidi e la diversificazione dei servizi offerti rappresenta, infatti, uno strumento indispensabile per consentire l'intermediazione di pratiche di finanziamento di maggiori dimensioni. Tale ampliamento dimensionale renderebbe, inoltre, i Confidi capaci di ottemperare al ruolo di presidio delle relazioni territoriali che hanno nella conoscenza diretta della realtà imprenditoriale uno dei tradizionali punti di forza.

Bibliografia

- ARMENDARIZ DE AGHION B., GOLLIER C. (2000), *Peer Group Formation in an Adverse Selection Model*, in “The Economic Journal”, 110, pp. 632-43.
- BANCA D’ITALIA (2002), *Audizione innanzi alla Commissione Finanza e Tesoro del Senato sui disegni di legge, n. 193, n. 1176, 1207, recanti norme in materia di consorzi di garanzia collettiva dei fidi*, Roma, Ottobre.
- BARRO R.J. (1976), *The Loan Market, Collateral, and Rates of Interest*, in “Journal of Money, Credit and Banking”, 8, pp. 839-856.
- BERGER A., UDELL G. (1995), *Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firms Finance*, in “Journal of Business”, 68, pp. 351-381.
- BERGER A., UDELL G. (1998), *The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, in “Journal of Banking & Finance”, 22, pp. 613-673.
- BESLEY T., COATE S. (1995), *Group Lending, Repayment Incentives and Social Collateral*, in “Journal of Development Economics”, 46(1), pp. 1-18.
- BOOT A.W.A., THAKOR A.V. (1994), *Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game*, in “International Economic Review”, 35, pp. 899-920.
- BUSETTA G., ZAZZARO A. (2006), *Mutual Loan-Guarantee Societies in Credit Markets with Adverse Selection: Do They Act as a Sorting Device?*, in “Università Politecnica delle Marche – Quaderni di Discussione”, 273.
- CAPITALIA (2005), *Indagine sulle imprese manifatturiere. Nono Rapporto sull’industria italiana e sulla politica industriale*, Capitalia, Roma
- COCO G. (1999), *Collateral Heterogeneity in Risk Attitude and Credit Market Equilibrium*, in “European Economic Review”, 43, pp. 559-74.
- COLUMBA F., GAMBACORTA L., MISTRULLI P.E. (2006), *L’attività dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi in Italia*, in “Bancaria”, 7-8, pp. 84-96
- COSTA S., COSTAGLI S. (2007), *Finanza per le piccole e medie imprese: il ruolo dei Confidi*, in “Credito Popolare”, 14(1), pp. 5-41.
- DE GOBBI M.S. (2003), *Mutual Guarantee Associations for Small and Micro-Enterprises: Lessons Learned from Europe and Africa*, in “R&D Management”, 15(1), pp. 23-34.
- EUROPEAN COMMISSION (2005), *Guarantees and Mutual Guarantees. Best Report: Report to the Commission by an Independent Expert Group*, Commissione Europea, Bruxelles.

- GHATAK M. (1999), *Group Lending, Local Information and Peer Monitoring*, in “Journal of Development Economics”, 60(1), pp. 27-50.
- GHATAK M., GUINANNE T.W. (1999), *The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice*, in “Journal of Development Economics”, 60(1), pp. 195-228.
- GUIISO L. (2003), *Small business finance in Italy*, in “EIB Papers”, 8(2).
- LEVITSKY J. (1993), *Credit Guarantee Funds and Mutual Guarantee Systems*, in “Small Enterprise Development”, 4(2), pp. 4-15.
- MANKIW G. (1986), *The Allocation of Credit and Financial Collapse*, in “Quarterly Journal of Economics”, 101(3), pp. 290-303.
- MORDUCH J. (1999), *The Microfinance Promise*, in “Journal of Economic Literature”, 37(4), pp. 1569-614.
- MORELLI G. (2003), *Banche Locali, Piccole Imprese e Gestione del Rischio. Sta Cambiando Qualcosa?*, in “Credito Popolare”, 10(4), pp. 597-636.
- PASETTO A., RAFFA G., RITI A., SCANAGATTA G. (1997), *Il ruolo dei consorzi fidi nel mercato del credito: aspetti teorici ed evidenza empirica*, in “Quaderni di Politica Industriale”, Osservatorio sulle Piccole e Medie Imprese, Mediocredito Centrale.
- POZZOLO A.F. (2004), *The role of guarantees in bank lending*, in “Temi di Discussione”, Banca d’Italia.
- RUOZI R. (1997), *La trasparenza del “credito Confidi”*, in A.A.V.V., *Confidi e congiuntura economica. Rilevazioni 1984-1994*, FederConfidi, F. Angeli, Milano.
- RUSSO G. (2003), *Confidi e fideiussioni verso Basilea 2*, mimeo, Associazione Torino Finanza.
- STIGLITZ J.E. (1990), *Peer monitoring and credits markets*, in “The World Bank Economic Review”, 4(3), pp. 351-66.
- STIGLITZ J.E., WEISS A. (1981), *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in “American Economic Review”, 71, pp. 393-410.
- UNICREDIT BANCA (2006), *Rapporto UniCredit Banca sulle Piccole Imprese – Il capitalismo dei piccoli*, III Edizione 2006-2007, Milano.
- VARIAN H. (1990), *Monitoring Agents with Other Agents*, in “Journal of Institutional and Theoretical Economics”, 146, pp. 153–174.

Appendice: Tabelle

Tabella 1 : Numero di pratiche per anno e per classe di fatturato dell'impresa cliente

Classi di fatturato	Numero di pratiche				Percentuale garantita			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Inferiore a 50.000 €	177	189	169	123	80,8	78,3	72,5	71,4
Tra 50.000 e 100.000 €	119	119	132	103	80,1	77,6	68,0	69,6
Tra 100.000 e 250.000 €	144	125	141	117	76,7	73,8	67,8	67,1
Oltre 250.000 €	61	81	76	76	69,3	70,0	66,9	65,7
Totale	501	514	518	419	78,0	75,7	69,2	68,7

Tabella 2 : Accesso e costi del credito: effetti delle garanzie

Variabile	Percentuale garantita dal Confidi			Riferimento Capitalia/BI	Osservazioni	t-test
	< 50%	>=50%	Totale			
Rifiuto	22,9%	3,1%	3,8%	n.d.	1.974	0,000
Razionamento	28,6%	4,9%	5,7%	3,4%	1.974	0,000
Tempistica	96	41	42	n.d.	1.869	0,000
Tasso	4,272%	2,787%	2,795%	3,72%	991	0,005

Note: L'ultima colonna riporta il p-value di un test t dell'ipotesi nulla di uguaglianza delle medie dei due gruppi (percentuale garantita minore e maggiore del 50%). I valori di riferimento corrispondono: per il razionamento alla percentuale di imprese delle province di Ancona e Macerata che nell'indagine Capitalia (2005) dichiarano di aver domandato una maggiore quantità di credito senza ottenerla (le imprese che avrebbero desiderato una maggiore quantità di credito sono invece l'11,5% del campione); per il tasso di interesse alle rilevazioni della Banca d'Italia relative alle Marche contenute nelle Note Regionali Annuali per gli anni 2002-2005.

Tabella 3 : Accesso e costi del credito: il ruolo delle Banche

Variabile	Banche				Osservazioni
	Banca1	Banca2	Altre comm	BCC	
Rifiuto	4,4%	3,2%	6,5%	3,5%	1.978
Razionamento	5,8%	5,6%	7,0%	6,1%	1.978
Tempistica	46	37	44	46	1.869
Tasso	2,820	2,801	2,849	2,662	991
Numero di garanzie	1,852	1,564	2,060	1,665	1.978

Note: La colonna Altre comm si riferisce alle *Altre banche commerciali* presenti nel campione escluse le due banche principali.

Tabella 4 : Statistiche descrittive del campione

Variabile	Osservazioni	Media	Dev.Std.	Minimo	Massimo
Numero di avalli	1.978	0,800	0,681	0	5
Numero di fideiussioni	1.978	0,221	0,596	0	5
Numero di garanzie immobiliari	1.978	0,713	1,123	0	9
Numero di garanzie totali	1.978	1,734	1,142	0	9
Fatturato (euro)	1.952	150.348	207.812	1.034	1.851.306
Fatturato > 50.000€(0,1)	1.952	0,663	0,473	0	1
Età dell'impresa (anni)	1.978	14,79	8,87	0.25	46.71
Imprese ad alta tecnologia (0,1)	1.978	0,075	0,263	0	1
Finanziamento richiesto	1.978	25.689	43.868	1.500	887.500
Finanziamento concesso	1.975	23.145	38.809	0	887.500
Durata del finanziamento (mesi)	1.937	41	26	3	360
Investimenti (0,1)	1.665	0,285	0,452	0	1
Agevolazione (0,1)	1.978	0,686	0,464	0	1
Usura (0,1)	1.978	0,016	0,126	0	1
Imprese familiari (0,1)	1.978	0,148	0,355	0	1
Imprese individuali (0,1)	1.978	0,586	0,493	0	1
SNC (0,1)	1.978	0,244	0,430	0	1
SAS (0,1)	1.978	0,022	0,146	0	1
Banca1 (0,1)	1.978	0,356	0,479	0	1
Banca2 (0,1)	1.978	0,369	0,483	0	1
Altre Banche Commerciali (0,1)	1.978	0,101	0,301	0	1
Banche di Credito Cooperativo (0,1)	1.978	0,175	0,380	0	1
Provincia di Ancona (0,1)	1.978	0,509	0,500	0	1
Provincia di Macerata (0,1)	1.978	0,491	0,500	0	1

Tabella 5: Probabilità di rifiuto/razionamento,

Variabile dipendente	Pr (Rifiuto) (1)	Pr (Rifiuto) (2)	Pr (Razionamento) (3)	Pr (Razionamento) (4)
Log (età dell'impresa)	-0,001 [0,006]	-0,000 [0,005]	-0,005 [0,010]	-0,003 [0,008]
Log (finanziamento richiesto)	-0,010*** [0,003]	-0,008*** [0,003]	-0,011*** [0,004]	-0,009*** [0,003]
Durata del finanziamento	0,000*** [0,000]	0,000*** [0,000]	0,001*** [0,000]	0,000*** [0,000]
Percentuale garantita > 50% (0,1)	-0,106*** [0,029]	-0,094** [0,044]	-0,119*** [0,028]	-0,098*** [0,034]
Usura (0,1)	0,061 [0,043]	0,044 [0,038]	0,083* [0,050]	0,060 [0,050]
Investimenti (0,1)	0,011 [0,012]	0,008 [0,008]	0,006 [0,010]	0,005 [0,007]
Fatturato > 50.000€(0,1)	0,013*** [0,005]	0,010*** [0,003]	0,023*** [0,005]	0,019*** [0,004]
Imprese ad alta tecnologia (0,1)	0,008 [0,029]	0,007 [0,024]	0,030 [0,025]	0,026 [0,027]
Numero di garanzie, totale	-0,001 [0,004]		0,005 [0,005]	
Numero di garanzie immobiliari		-0,019*** [0,002]		-0,031*** [0,002]
Numero di fideiussioni		0,000 [0,005]		0,010** [0,004]
Numero di avalli		0,008* [0,004]		0,016** [0,007]
<i>Agevolazioni: riferimento nessuna agevolazione</i>				
Agevolazione Regione	-0,013** [0,006]	-0,009* [0,005]	-0,012 [0,013]	-0,007 [0,010]
Agevolazione Provincia	-0,008 [0,016]	-0,004 [0,012]	-0,006 [0,020]	-0,002 [0,016]
Agevolazione Comune	-0,007 [0,013]	-0,003 [0,009]	0,014 [0,016]	0,014 [0,013]
<i>Natura giuridica: riferimento imprese individuali</i>				
Imprese famigliari	-0,017*** [0,005]	-0,011*** [0,004]	-0,019* [0,010]	-0,014*** [0,004]
S.n.c.	-0,015* [0,009]	-0,009 [0,008]	-0,023*** [0,008]	-0,017** [0,007]
S.a.s	0,024 [0,015]	0,017 [0,013]	0,023 [0,021]	0,018 [0,017]
<i>Banche: riferimento Altre banche commerciali</i>				
Banca1	-0,018*** [0,002]	-0,017*** [0,003]	-0,018*** [0,002]	-0,020*** [0,003]
Banca2	-0,027*** [0,003]	-0,022*** [0,005]	-0,028*** [0,003]	-0,026*** [0,006]
Banche di Credito Cooperativo	-0,016*** [0,002]	-0,012*** [0,003]	-0,010*** [0,003]	-0,009*** [0,003]
Osservazioni	1.623	1.623	1.623	1.623
R ² corretto	0,176	0,208	0,152	0,178

Note: * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%. La tabella riporta gli effetti marginali calcolati alle medie. Errori standard in parentesi, corretti per la presenza di correlazione intra-gruppo a livello di tipologia bancaria erogante.

Tabella 6 : Tempistica delle pratiche

Variabile dipendente	Tempo erogazione	
	(1)	(2)
Log (età dell'impresa)	1,796 [1,733]	2,100 [1,716]
Log (finanziamento richiesto)	5,958*** [2,137]	6,027*** [2,152]
Durata del finanziamento	0,423*** [0,080]	0,427*** [0,083]
Percentuale garantita	-0,171*** [0,043]	-0,156*** [0,043]
Usura (0,1)	21,191** [8,378]	21,076** [8,362]
Investimenti (0,1)	2,978 [2,100]	2,823 [2,102]
Fatturato > 50.000€(0,1)	-2,432 [2,381]	-2,354 [2,390]
Imprese ad alta tecnologia (0,1)	-6,333*** [2,262]	-6,092*** [2,266]
Numero di garanzie, totale	1,194 [1,183]	
Numero di garanzie immobiliari		0,481 [1,395]
Numero di fideiussioni		0,591 [2,131]
Numero di avalli		3,423* [1,778]
<i>Agevolazioni: riferimento nessuna agevolazione</i>		
Agevolazione Regione	1,569 [2,045]	1,215 [2,100]
Agevolazione Provincia	3,896 [3,717]	3,702 [3,739]
Agevolazione Comune	-0,281 [4,154]	0,191 [4,278]
<i>Natura giuridica: riferimento imprese individuali</i>		
Imprese famigliari	2,638 [2,755]	2,714 [2,721]
S.n.c.	0,494 [2,323]	1,088 [2,321]
S.a.s.	-0,766 [4,951]	-1,195 [4,977]
<i>Banche: riferimento Altre banche commerciali</i>		
Banca1	-4,400 [4,152]	-4,971 [4,161]
Banca2	-12,837*** [4,492]	-13,001*** [4,490]
Banche di Credito Cooperativo	-2,918 [5,156]	-3,182 [5,185]
Osservazioni	1,541	1,541
R ²	0,188	0,190

Note: * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%. Errori standard robusti in parentesi. Le dummy annuali e per la provincia in cui ha sede legale l'impresa richiedente sono incluse, ma non mostrate per ragioni di brevità. La durata della pratica è misurata come numero di giorni intercorsi tra la richiesta e l'erogazione del fido.

Tabella 7: Numero di garanzie richieste: totali ed immobiliari

Variabile dipendente:	Garanzie(5) (1)	Garanzie (2)	Immobili(4) (3)	Immobili (4)
Log (età dell'impresa)	0,083*** [0,016]	0,107*** [0,010]	0,001** [0,001]	0,001** [0,001]
Log (finanziamento richiesto)	0,306*** [0,055]	0,325*** [0,056]	0,002** [0,001]	0,002** [0,001]
Durata del finanziamento	0,003 [0,002]	0,003 [0,003]	-0,000** [0,000]	-0,000* [0,000]
Percentuale garantita	0,002*** [0,001]	0,003*** [0,001]	0,000*** [0,000]	0,000*** [0,000]
Usura (0,1)	-0,296 [0,378]	-0,303 [0,392]	-0,001 [0,001]	-0,001 [0,001]
Investimenti (0,1)	-0,124*** [0,011]	-0,100*** [0,019]	-0,000 [0,001]	-0,000 [0,001]
Fatturato > 50.000€(0,1)	-0,021 [0,091]	-0,023 [0,093]	0,000 [0,001]	0,000 [0,001]
Imprese ad alta tecnologia (0,1)	-0,065 [0,106]	-0,081 [0,110]	-0,000 [0,000]	-0,000 [0,001]
<i>A agevolazioni: riferimento nessuna agevolazione</i>				
Agevolazione Regione	-0,106** [0,045]	-0,105** [0,048]	-0,000** [0,000]	-0,000** [0,000]
Agevolazione Provincia	-0,248*** [0,055]	-0,247*** [0,056]	-0,010* [0,006]	-0,010* [0,006]
Agevolazione Comune	-0,126*** [0,018]	-0,123*** [0,019]	-0,018* [0,010]	-0,017* [0,010]
<i>Natura giuridica: riferimento imprese individuali</i>				
Imprese familiari	0,314*** [0,070]	0,305*** [0,075]	0,001 [0,001]	0,001 [0,001]
S.n.c.	0,151 [0,124]	0,186 [0,129]	0,002 [0,001]	0,002 [0,001]
S.a.s.	0,379*** [0,139]	0,481*** [0,115]	0,002 [0,001]	0,002 [0,001]
<i>Banche: riferimento Altre banche commerciali</i>				
Banca1	-0,117*** [0,010]	-0,131*** [0,009]	-0,001** [0,000]	-0,001 [0,000]
Banca2	-0,179*** [0,012]	-0,174*** [0,008]	-0,001** [0,001]	-0,001** [0,001]
Banche di Credito Cooperativo	-0,199*** [0,017]	-0,221*** [0,013]	-0,001** [0,000]	-0,001** [0,000]
Osservazioni	1.623	1.623	1.623	1.623
Log-verosimiglianza	-2.187,951	-2.205,236	-955,175	-970,907
Goodness of fit test (Chi ²)	672,6	704,3	644,7	671,8

Note: * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%. La tabella riporta gli effetti marginali calcolati alle medie. Errori standard in parentesi, corretti per la presenza di correlazione intra-gruppo a livello di tipologia bancaria erogante. Le dummy annuali e per la provincia in cui ha sede legale l'impresa richiedente sono incluse, ma non mostrate per ragioni di brevità.

Tabella 8: Tasso d'interesse applicato al finanziamento

Variabile dipendente	Tasso di interesse	
	(1)	(2)
Log (età dell'impresa)	0,130** [0,065]	0,141** [0,066]
Log (finanziamento richiesto)	-0,171** [0,076]	-0,165** [0,077]
Durata del finanziamento	0,014*** [0,003]	0,013*** [0,003]
Percentuale garantita	-0,017*** [0,002]	-0,017*** [0,002]
Usura (0,1)	0,344 [0,250]	0,358 [0,251]
Investimenti (0,1)	-0,244** [0,122]	-0,227* [0,121]
Fatturato > 50.000€(0,1)	-0,041 [0,086]	-0,035 [0,085]
Imprese ad alta tecnologia (0,1)	-0,075 [0,113]	-0,074 [0,114]
Numero di garanzie, totale	0,024 [0,032]	
Numero di garanzie immobiliari		0,012 [0,034]
Numero di fidejussioni		0,410*** [0,135]
Numero di avalli		0,060 [0,064]
<i>Agevolazioni: riferimento nessuna agevolazione</i>		
Agevolazione Regione	-0,402*** [0,094]	-0,408*** [0,095]
Agevolazione Provincia	-0,966** [0,480]	-0,935* [0,479]
Agevolazione Comune	-0,343 [0,225]	-0,409* [0,216]
<i>Natura giuridica: riferimento imprese individuali</i>		
Imprese familiari	-0,020 [0,102]	-0,052 [0,103]
S.n.c.	0,020 [0,097]	0,034 [0,102]
S.a.s.	-0,168 [0,239]	-0,187 [0,236]
<i>Banche: riferimento Altre banche commerciali</i>		
Banca1	-0,082 [0,106]	-0,092 [0,107]
Banca2	-0,149 [0,118]	-0,157 [0,119]
Banche di Credito Cooperativo	-0,170 [0,122]	-0,175 [0,122]
Osservazioni	726	726
R ²	0,365	0,369

Note: * significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%. Errori standard robusti in parentesi. Le dummy annuali e per la provincia in cui ha sede legale l'impresa richiedente sono incluse, ma non mostrate per ragioni di brevità.