OECD Local Economic and Employment Development (LEED) Papers 2026/08

Piccolo credito, grande impatto: lezioni dal Fondo Piccolo Credito nel Lazio

OECD



OECD

Serie OCSE sullo Sviluppo Occupazionale ed Economico Locale (LEED)

Piccolo credito, grande impatto

Lezioni dal Fondo Piccolo Credito nel Lazi

Il documento illustra la valutazione del Fondo Piccolo Credito, uno strumento finanziario introdotto dalla Regione Lazio (Italia) per alleviare le barriere di accesso al credito per le micro e piccole imprese. Utilizzando dati amministrativi relativi al periodo 2017-2023 e un approccio *difference-in-differences*, la valutazione rileva una forte addizionalità finanziaria: i prestiti agevolati hanno aumentato il debito a lungo termine senza rimpiazzare altre forme di finanziamento. Il programma ha migliorato la sopravvivenza delle imprese e ha favorito un aumento degli investimenti, in particolare tra le imprese più piccole e con minore accesso al credito. Il calo a breve termine della redditività e dei rating di credito evidenzia trade-off temporanei durante la fase di investimento e di rimborso. Il documento conclude con raccomandazioni volte a migliorare la progettazione, la definizione dei destinatari e il monitoraggio del programma, utili anche per strumenti simili in altri paesi dell'OCSE.

Codici JEL: G21, G28, H81, L26, O16
Parole chiave: Finanziamento delle piccole imprese, vincoli di credito, valutazione delle politiche, sviluppo regionale, Lazio, Italia

OECD

INFORMAZIONI SULL'OCSE

L'OCSE è un'organizzazione intergovernativa multidisciplinare che coinvolge nel suo lavoro un numero crescente di Paesi non membri da tutte le regioni del mondo. La missione principale dell'Organizzazione è oggi quella di aiutare i governi a cooperare per promuovere un'economia globale più forte, più pulita e più equa. Attraverso la sua rete di comitati e gruppi di lavoro specializzati, l'OCSE fornisce un ambiente in cui i governi confrontano le pratiche di policy, cercano risposte a problemi comuni, identificano le buone pratiche e coordinano le politiche nazionali e internazionali. Per ulteriori informazioni:www.oecd.org.

SUI PAPER DEL PROGRAMMA DELL'OCSE SULLO SVILUPPO OCCUPAZIONALE ED ECONOMICO LOCALE (LEED)

La serie di documenti di lavoro del Programma per lo Sviluppo Occupazionale ed Economico Locale dell'OCSE (LEED) presenta idee innovative ed esempi pratici su come promuovere lo sviluppo locale e la creazione di posti di lavoro. L'ampia gamma di tematiche affrontate include l'occupazione e le competenze, l'imprenditorialità, l'economia sociale e l'innovazione sociale, la cultura e il capacity building a livello locale. La serie mette in particolare evidenza le politiche a sostegno di territori e gruppi sociali svantaggiati, come le persone poco qualificate, i disoccupati, i migranti, i giovani e gli anziani.

La presente opera è pubblicata sotto la responsabilità del Segretario Generale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le conclusioni raggiunte non corrispondono necessariamente alle posizioni ufficiali dei governi dei Paesi membri dell'OCSE.

Il presente documento, così come i dati statistici e la mappa in esso inclusi, non pregiudicano lo status o la sovranità su qualsiasi territorio, la delimitazione delle frontiere e dei confini internazionali e il nome di qualsiasi territorio, città o area.

Immagine di copertina: © Iryna Inshyna / Getty Images

© OCSE 2026

Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

La presente opera è resa disponibile ai sensi della licenza internazionale "Creative Commons Attribution 4.0". Utilizzando tale opera si accettano implicitamente le condizioni di utilizzo di tale licenza (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Attribuzione – è obbligatorio citare l'opera.

Traduzioni – è obbligatorio citare l'opera originale, identificare le modifiche all'originale e inserire la seguente dicitura: In presenza di eventuali discrepanze tra l'opera originale e la traduzione, fa esclusivamente fede il testo originale.

Adattamenti – è obbligatorio citare l'opera originale e aggiungere la seguente dicitura: La presente opera è un adattamento di un lavoro originale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le argomentazioni utilizzate in questo adattamento non rispecchiano necessariamente la posizione ufficiale dell'OCSE e dei suoi Paesi membri.

Contenuti di parti terze – la licenza non si applica ai contenuti di parti terze presenti nell'opera. Qualora l'utente utilizzi tali contenuti, ha la responsabilità di ottenere l'autorizzazione da dette parti terze ed è ritenuto responsabile di qualsiasi reclamo per violazione.

È fatto divieto di utilizzare il logo dell'OCSE, l'identità visiva o l'immagine di copertina in assenza di esplicita autorizzazione. È altresì vietato implicare che l'OCSE approvi l'utilizzo dell'opera da parte dell'utente.

Qualsiasi controversia derivante dalla presente licenza sarà risolta mediante arbitrato in conformità del Regolamento arbitrale del 2012 della Corte permanente di arbitrato (CPA). La sede dell'arbitrato sarà Parigi (Francia). Il numero di arbitri sarà uno.

Ringraziamenti

La valutazione del Fondo Piccolo Credito è il risultato di una collaborazione tra la Regione Lazio e l'OCSE, in un contesto di crescente attenzione alla qualità e all'efficacia della politica regionale, in particolare nell'ambito del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR). La collaborazione si è basata sulla consapevolezza condivisa che valutazioni controfattuali di alta qualità sono essenziali per individuare gli effetti degli interventi pubblici. La presente valutazione approfondisce la comprensione di come migliorare l'accesso al credito per le PMI a beneficio di un'ampia comunità politica e contribuisce al dibattito su "ciò che funziona" nella politica regionale e nella progettazione delle politiche per le PMI, al fine di orientare la progettazione di strumenti simili in altre regioni e paesi.

L'OCSE ha apportato competenze metodologiche e una prospettiva indipendente, combinando strumenti econometrici avanzati con una comprensione pratica del processo decisionale a livello nazionale e subnazionale. La Regione Lazio ha svolto un ruolo attivo e collaborativo durante tutto il progetto, fornendo accesso ai dati amministrativi e chiarendo aspetti chiave della progettazione e dell'attuazione dello strumento. Questo livello di coinvolgimento è stato essenziale per garantire il rigore e la rilevanza della valutazione.

Il presente documento è stato redatto nell'ambito del programma Spatial Productivity Lab (SPL) presso il Centro OCSE di Trento per lo sviluppo locale. Il Centro di Trento fa parte del programma Local Employment and Economic Development (LEED) del Centro OCSE per l'imprenditorialità, le PMI, le regioni e le città (CFE), guidato dalla direttrice Lamia Kamal-Chaoui.

Il progetto è stato guidato da Carlo Menon, responsabile dello Laboratorio per la Produttività territoriale (SPL), sotto la supervisione di Alessandra Proto, direttrice del Centro OCSE di Trento per lo Sviluppo locale, CFE. Jack Melbourne (Università Bocconi) ha sviluppato l'analisi econometrica e Francesco Calzati (OCSE) ha fornito un eccellente supporto alla ricerca.

Franco Cancemi e Massimiliano Pacifico (Regione Lazio), Annalisa de Benedictis e Arturo Ricci (Lazio Innova), Francesco Manaresi ed Elena Romito (Banca d'Italia), Pietro Santoleri (Centro comune di ricerca, Commissione europea), Wessel Vermeulen e Zuzana Zavarska (OCSE) hanno fornito utili commenti e contributi. Nadim Ahamad, vicedirettore del CFE, e Rudiger Ahrend, capo della Divisione Analisi economica, dati e statistiche del CFE, hanno fornito indicazioni strategiche e commenti.

Il documento è stato presentato il 10 marzo 2026 al Comitato direttivo del Programma di azione cooperativa dell'OCSE sull'occupazione locale e lo sviluppo economico e al Comitato dell'OCSE sulle PMI e l'imprenditorialità per recepire commenti, con il numero di riferimento CFE/LEED/SME(2026)1.

Indice

Ringraziamenti 3

Sintesi 6

1 Il programma *Fondo Piccolo Credito*: quadro logico e attuazione 8
- Panoramica dell'intervento 8
- Ipotesi, input, output e risultati: una “teoria del cambiamento” dell’intervento 13
- Effetti eterogenei e gruppo target ottimale 17

2 La valutazione controfattuale 19
- Obiettivi della valutazione 19
- Dati e metodi 20
- Caratteristiche del gruppo target 24
- Risultati: il Fondo Piccolo Credito stimola i prestiti a lungo termine e gli investimenti 26
- Verifiche di robustezza 30

3 Raccomandazioni di policy 31
- Convalida delle ipotesi del programma 32
- Adattare il tipo di sostegno fornito 33
- Affinamento dei criteri di ammissibilità e di targeting 34
- Miglioramento dei sistemi di monitoraggio e valutazione 34

Riferimenti bibliografici 36

Annex A. Ulteriori risultati 39

FIGURE

Figura 1. Rispetto alle imprese ammissibili medie, le imprese richiedenti sono più piccole e più giovani 26
Figura 2. Nei primi due anni, le imprese beneficiarie accedono a circa 40 000 EUR di debito aggiuntivo 27
Figura 3. L'impatto è più stabile e duraturo per le imprese più piccole 28
Figura 4. L'effetto del FPC sulle immobilizzazioni materiali è più forte per le imprese più piccole 29

Figura A A.1. Le imprese beneficiarie di dimensioni più piccole registrano un deterioramento del proprio rating creditizio 41
Figura A A.2. Il deterioramento del rating creditizio è più marcato per le imprese con maggiore indebitamento 41
Figura A A.3. Il FPC porta a una leggera riduzione delle vendite 42
Figura A A.4. Il prestito FPC comporta una leggera riduzione della redditività 42

INFOGRAFICHE

Infografica 1. Il Fondo Piccolo Credito in sintesi 9

TABELLE

Tabella 1. Panoramica dei programmi di “microprestiti” nei paesi dell’OCSE 12
Tabella 2. Struttura della teoria del cambiamento (ToC) 13
Tabella 3. Il 44% delle domande è stato respinto, per lo più da parte di imprese meritevoli di credito 21

Tabella A A.1. Statistiche riassuntive del gruppo dei richiedenti 39
Tabella A A.2. Le variabili osservate presentano solo una debole correlazione con la probabilità di far parte del gruppo di trattamento 40
Tabella A A.3. La probabilità di chiusura dell'azienda è inferiore di circa il 35% per le imprese beneficiarie 40

RIQUADRI

Riquadro 1. Il panorama delle PMI nel Lazio 10
Riquadro 2. Programmi simili al *Fondo Piccolo Credito* nei paesi dell’OCSE 11
Riquadro 3. I metodi di stima “differenza nelle differenze” 23
Riquadro 4. Verifica della somiglianza tra il gruppo di trattamento e quello di controllo: il test congiunto di ortogonalità 25
Riquadro 5. Qual è l’impatto del Fondo Piccolo Credito? Sintesi dei risultati chiave 29
Riquadro 6. Utilizzo di progetti pilota ed esperimenti randomizzati su piccola scala per migliorare il Fondo Piccolo Credito 32

Sintesi

Il *Fondo Piccolo Credito* (FPC) è uno strumento finanziario introdotto dalla Regione Lazio (Italia) per affrontare le difficoltà di finanziamento delle micro e piccole imprese. Il FPC eroga prestiti a tasso zero compresi tra 10 000 e 50 000 EUR, rimborsabili entro cinque anni, destinati a micro e piccole imprese meritevoli di credito con un'esposizione finanziaria inferiore a 100 000 EUR.

La logica alla base del programma è che le banche private sono riluttanti a concedere prestiti di piccolo importo a causa degli elevati costi operativi rispetto ai rendimenti attesi. Di conseguenza, molte micro e piccole imprese redditizie possono riscontrare un accesso limitato al credito o costi di finanziamento più elevati. Nel tempo, ciò può portare a una situazione di "mercato di bidoni" (*market for lemons*), in cui le imprese solide si ritirano dal mercato del credito e rimangono solo i mutuatari più rischiosi. La scarsità di credito che ne consegue impedisce alle imprese di intraprendere gli investimenti necessari e zavorrare la crescita delle imprese. Il fabbisogno di finanziamenti risultante è stimato a circa 25 milioni di euro all'anno per la Regione Lazio.

L'OCSE, in collaborazione con la Regione Lazio, ha condotto una valutazione per stimare l'efficacia del FPC nell'aumentare l'accesso al credito e nel promuovere la crescita delle micro e piccole imprese locali. La valutazione ha perseguito quattro obiettivi: 1) misurare se i prestiti agevolati avessero aumentato il finanziamento totale per le imprese beneficiarie piuttosto che sostituire fonti di credito non agevolate, 2) valutare se i finanziamenti aggiuntivi si fossero tradotti in investimenti e crescita, 3) identificare le caratteristiche delle imprese con un impatto più elevato e 4) valutare potenziali effetti indesiderati.

La valutazione ha confrontato le imprese beneficiarie con un gruppo di controllo adeguato al fine di isolare l'impatto dello strumento dai cambiamenti che si sarebbero verificati comunque. Per isolare l'effetto dell'intervento da altri fattori con effetti simili, come l'autoselezione delle imprese più orientate alla crescita, la valutazione ha utilizzato un approccio di "differenza nelle differenze", confrontando le imprese beneficiarie con un gruppo di controllo di richiedenti respinti per motivi amministrativi. L'evidenza che il gruppo di controllo ha seguito le stesse tendenze pre-prestito delle imprese beneficiarie, con una brusca divergenza in seguito, ne sostiene l'adeguatezza. L'analisi si è basata su dati amministrativi relativi al periodo 2017-2023. I risultati della valutazione possono fornire indicazioni per la progettazione di future iterazioni dello stesso strumento, nonché di strumenti simili in altri paesi.

I risultati mostrano che il programma FPC ha aumentato l'accesso a prestiti a lungo termine di circa 40 000 EUR per impresa rispetto al gruppo di controllo, confermando l'addizionalità finanziaria. Il prestito FPC si è tradotto quasi interamente in un aumento del debito a lungo termine, il che implica che le imprese beneficiarie non hanno ridotto i propri prestiti da altre fonti rispetto al gruppo di controllo. Le imprese che hanno avuto accesso al FPC erano anche significativamente più propense a rimanere in attività, con un rischio di chiusura inferiore del 28-30% rispetto al gruppo di controllo, in media nell'intero periodo di analisi (2017-23).

Il programma si è rivelato particolarmente efficace nello stimolare gli investimenti delle imprese con maggiori difficoltà di accesso al credito. Le imprese più piccole (con un totale di attività inferiore a

320 000 EUR) e quelle con una minore intensità di capitale (meno di 70 000 EUR per dipendente) – che in genere presentano maggiori difficoltà di accesso al credito – hanno registrato la crescita più marcata del debito a lungo termine rispetto alle imprese simili del gruppo di controllo. La tendenza è proseguita anche durante il periodo di rimborso. Di conseguenza, tre anni dopo aver ricevuto il prestito, le imprese beneficiarie di dimensioni più ridotte disponevano di immobilizzazioni materiali superiori del 70-100% rispetto al gruppo di controllo. Questi dati confermano le ipotesi sottostanti all'intervento secondo cui le microimprese e le piccole imprese sono inadeguatamente servite dal mercato del credito privato.

L'analisi ha evidenziato anche rischi e trade-off: nel breve termine le imprese beneficiarie hanno registrato un calo delle vendite e della redditività rispetto al gruppo di controllo, con conseguente abbassamento dei rating creditizi. Nell'anno della richiesta e in quello successivo, le imprese ammesse hanno registrato vendite inferiori rispetto al gruppo di controllo (in media di circa il 10–20%) e una minore redditività (il rapporto tra utile e fatturato era in media inferiore di due punti percentuali), in linea con uno spostamento verso investimenti a più lungo termine. Anche i rating creditizi sono peggiorati per alcuni sottogruppi rispetto alle imprese simili del gruppo di controllo – in particolare le imprese più piccole, con minore capitalizzazione o già indebitate – suggerendo una maggiore vulnerabilità finanziaria durante la fase di ammortamento. Non sono stati rilevati effetti significativi in termini di occupazione o costo della manodopera, né sulla probabilità di avere crediti in sofferenza o di andare in default.

L'analisi individua quattro aree di miglioramento: convalida delle ipotesi del programma, adeguamento del tipo di sostegno, affinamento della selezione dei beneficiari e potenziamento del monitoraggio e della valutazione. Per convalidare ulteriormente le assunzioni sottostanti all'intervento, le indagini condotte presso le banche e le PMI potrebbero valutare quali segmenti di mercato rimangono poco serviti, stimare i costi amministrativi dei prestiti e monitorare la domanda di credito da parte delle imprese. Questi dati sarebbero utili per la revisione di alcuni dettagli dell'intervento e fornirebbero una base di riferimento per il monitoraggio. Le innovazioni progettuali, testate attraverso progetti pilota su piccola scala o studi randomizzati (*randomised control trials – RCTs*), potrebbero includere aumenti del massimale di prestito, requisiti di cofinanziamento privato, periodi di pre-ammortamento più lunghi e sistemi alternativi per la valutazione dei progetti di investimento.

L'intervento beneficerebbe di una selezione dei beneficiari circoscritta alle imprese più piccole e meno capitalizzate, prive di debiti a lungo termine pregressi, controbilanciata da criteri di selezione più rigorosi ai richiedenti con un maggiore indebitamento. La semplificazione degli obblighi di rendicontazione e una maggiore flessibilità nella rendicontazione successiva all'erogazione potrebbero ridurre le revoche dei prestiti legate a inadempimenti amministrativi. Un quadro di monitoraggio più solido, basato sui dati amministrativi e finanziari esistenti (quali ad esempio le informazioni di bilancio), contribuirebbe a gestire i rischi finanziari e a supportare le valutazioni future. Ulteriori misure potrebbero includere la registrazione sistematica dei motivi di rifiuto e delle valutazioni del merito creditizio, l'estensione del monitoraggio post-richiesta ai richiedenti respinti e l'utilizzo di soglie discrete o di randomizzazione nella selezione dei beneficiari per rafforzare la comparabilità con il gruppo di controllo.

1 Il programma *Fondo Piccolo Credito*: quadro logico e attuazione

Il *Fondo Piccolo Credito* (*FPC*) affronta un fallimento del mercato nell'erogazione di piccoli prestiti a imprese meritevoli di credito.

Il FPC è uno strumento di prestito sovvenzionato progettato per affrontare la carenza di credito di importo ridotto a micro e piccole imprese solvibili nella regione Lazio (Italia). Il FPC offre prestiti a tasso zero e non garantiti che vanno da 10 000 a 50 000 EUR, rimborsabili in quattro anni. L'ammissibilità è limitata alle imprese con prestiti bancari in essere inferiori a 100 000 EUR e con almeno due bilanci depositati. Il fondo si rivolge alle imprese meritevoli di credito ma poco servite a causa del ridotto importo dei finanziamenti richiesti.

La logica alla base dell'intervento si fonda sul concetto di fallimento del mercato nell'erogazione di piccoli prestiti. Le banche devono sostenere costi operativi elevati rispetto ai rendimenti derivanti da prestiti di piccolo importo, il che porta a un razionamento del credito anche per le imprese con piani di investimento validi. Il programma mira a correggere questo squilibrio offrendo un accesso semplificato al credito, consentendo così alle micro e piccole imprese di investire, crescere e migliorare le loro prospettive di sopravvivenza.

Esistono alcuni esempi di strumenti comparabili nei paesi dell'OCSE. Tra questi figurano *il Prêt Croissance TPE* in Francia, il *Microloan Program* negli Stati Uniti, *Qredits* nei Paesi Bassi e *il Mikrokreditfonds* in Germania. Sebbene questi programmi presentino analogie col FPC – come il rivolgersi a imprese poco servite dal mercato privato e l'offrire prestiti su piccola scala – differiscono in termini di tassi di interesse, requisiti di cofinanziamento e meccanismi di erogazione. Il FPC si distingue per la sua attenzione esclusiva alle imprese con un buon rating creditizio, mentre altri programmi tendono a rivolgersi anche alle imprese che non soddisfano criteri di "bancabilità".

Il programma mira a migliorare l'accesso ai finanziamenti, aumentare la durata del debito e potenziare gli investimenti. Tuttavia, potrebbero verificarsi anche potenziali effetti indesiderati, quali una maggiore dipendenza dal credito, l'esclusione dei finanziatori privati e comportamenti opportunistici di imprese o banche. Valutazioni di interventi simili suggeriscono che le imprese più giovani, più piccole o con maggiori vincoli finanziari possono trarre maggiori benefici dall'intervento.

Panoramica dell'intervento

Il *Fondo Piccolo Credito* eroga prestiti senza interessi e non garantiti di importo compreso tra 10 000 e 50 000 EUR, rimborsabili in 48 rate mensili a partire da 12 mesi dopo la concessione del

prestito. Le imprese richiedenti sono tenute a presentare un piano aziendale da attuare entro 24 mesi, seguito da una rendicontazione degli investimenti finanziati con il prestito entro 12 mesi dalla concessione dello stesso. Il mancato rispetto di tali impegni comporta l'obbligo di anticipare il rimborso dell'intero importo del prestito. Il fondo ha iniziato la sua attività nel 2017 con finanziamenti del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR), nell'ambito del periodo di programmazione 2014-20. La Regione Lazio ha progettato una nuova edizione dello stesso strumento (*Nuovo Fondo Piccolo Credito*), con caratteristiche molto simili, per il periodo di programmazione 2021-27.

Le imprese ammissibili sono le piccole e medie imprese (PMI) meritevoli di credito con meno di 100 000 EUR di prestiti bancari in essere. L'elemento distintivo chiave dello strumento è il fatto che si rivolge a imprese meritevoli di credito che necessitano di un prestito di piccolo importo. Le condizioni di ammissibilità richiedono che le imprese abbiano un'esposizione debitoria inferiore a 100 000 EUR nel registro italiano dei crediti (Centrale dei Rischi).[1] Inoltre, per essere ammissibili, le imprese devono disporre di almeno due bilanci depositati e fornire prove della propria solvibilità, ovvero un punteggio di credito almeno "discreto" e un flusso di cassa adeguato a coprire i pagamenti del prestito richiesto e di altri prestiti in essere.

L'obiettivo dell'intervento è quello di ovviare al fallimento del mercato nella concessione di crediti di piccolo importo. L'ipotesi chiave alla base dell'intervento è che gli istituti finanziari siano riluttanti a concedere piccoli prestiti a causa degli elevati costi operativi rispetto ai rendimenti attesi. Questo potenziale fallimento del mercato si aggiunge ad altre ragioni del razionamento del credito tra le micro e piccole imprese, quali garanzie limitate e mancanza di storia creditizia. Il quadro logico dell'intervento è discusso in dettaglio nella sezione successiva. L'obiettivo ultimo dell'intervento è consentire alle micro e piccole imprese della Regione Lazio che presentano un potenziale di redditività ma sono soggette a vincoli di credito di investire e crescere, sostenendo lo sviluppo economico locale.

Il contesto regionale motiva ulteriormente un intervento di sostegno al credito per le piccole imprese. Tra il 2011 e il 2019, il credito concesso alle imprese è diminuito in modo sostanziale nel Lazio, parallelamente a una ristrutturazione della rete di filiali bancarie che ha ridotto i punti di accesso fisici tipicamente utilizzati dalle piccole imprese (OECD, 2025[1]; Regione Lazio, 2022[2]). Sebbene le misure emergenziali attuate durante la pandemia di COVID-19 abbiano temporaneamente ampliato l'offerta di credito, le valutazioni di tali interventi hanno evidenziato una scarsa propensione a produrre effetti persistenti nel tempo. In questo contesto, gli strumenti pubblici di microcredito sono stati concepiti come un complemento strutturale ai sistemi di garanzia nazionali, volti ad affrontare specifiche carenze del mercato non efficacemente coperte dalle politiche creditizie ordinarie.

Infografica 1. Il Fondo Piccolo Credito in sintesi



Interventi simili in altre regioni

I regimi di garanzia pubblica e i prestiti agevolati sono gli strumenti più diffusi per sostenere il credito alle PMI nei paesi dell'OCSE. I regimi di garanzia pubblica riducono il rischio per i finanziatori coprendo una parte delle perdite in caso di insolvenza del mutuatario, incoraggiando così gli istituti finanziari a concedere credito alle PMI (OECD, 2017[3]; Cusmano, 2023[4]). Essi sono efficaci nel mobilitare il capitale privato riducendo i vincoli di credito dovuti all'asimmetria informativa (quando le banche non hanno piena visibilità sulla salute finanziaria di un'impresa) e al profilo di rischio più elevato delle PMI. Tuttavia, il prestito deve comunque essere di entità sufficiente a coprire i costi operativi delle banche e a rimanere commercialmente attraente. Al contrario, i prestiti agevolati, a tasso zero o a tassi inferiori a quelli di mercato, mirano a ridurre direttamente il costo del credito per le PMI o il costo del credito per le banche. Tali programmi contribuiscono a coprire un segmento di mercato che le banche commerciali altrimenti non servirebbero. I prestiti agevolati sono spesso erogati da istituzioni finanziarie pubbliche o attraverso partnership con istituti di credito privati. I prestiti agevolati tendono ad avere un costo fiscale più diretto rispetto ai regimi di garanzia e sono più appropriati in periodi di recessione, quando le imprese necessitano di un rapido sostegno di liquidità (OECD, 2023[5]; Cusmano, 2023[4]).

Riquadro 1. Il panorama delle PMI nel Lazio

Il Lazio è sede della seconda economia regionale più grande d'Italia, con circa 462 500 imprese che generano oltre 300 miliardi di euro di fatturato e 74 miliardi di euro di valore aggiunto all'anno, impiegando 1,8 milioni di persone. L'economia locale è trainata dai servizi. Nel 2022, i servizi assorbivano circa l'82-83% dell'occupazione totale, ripartita tra servizi di mercato (circa il 50-52%) e servizi non di mercato/pubblici (circa il 30-32%), riflettendo il ruolo di Roma come capitale nazionale e sede delle principali istituzioni pubbliche. La restante occupazione era distribuita tra l'industria escluse le costruzioni (circa il 10-11%), le costruzioni (circa il 5-6%) e l'agricoltura (circa il 2%). Le industrie creative e il turismo sono altre importanti fonti di occupazione, specialmente a Roma.

Il settore manifatturiero del Lazio ha un peso minore nell'economia regionale rispetto ai centri industriali di punta come la Lombardia o il Veneto nel nord del paese, ma è il più specializzato in attività high-tech d'Italia. Il settore delle scienze della vita comprende un mix di aziende farmaceutiche multinazionali e PMI nel campo delle biotecnologie e delle tecnologie sanitarie, supportate da cluster come il Dist*retto Tecnologico delle Bioscienze*. L'industria aerospaziale e della difesa vede la presenza sia di attori globali che di PMI, con parchi tecnologici come *Tiburtino* che integrano i piccoli fornitori nelle catene del valore globali.

L'attività imprenditoriale è vivace. Nel 2024 il Lazio ha registrato un elevato tasso di creazione di imprese (6,2%), tra i più alti tra le regioni italiane, in particolare nel settore dei servizi ad alta intensità di conoscenza. La regione si colloca inoltre ai primi posti per la creazione di «start-up innovative» pro capite, con 28 start-up innovative ogni 100 000 abitanti, posizionandosi al secondo posto in Italia dopo la Lombardia (35).

Programmi di sostegno alle PMI e alle start-up nel Lazio

Il governo regionale, attraverso *Lazio Innova*, la sua agenzia di sviluppo interna, gestisce una serie di strumenti finanziari e programmi di sostegno per promuovere l'imprenditorialità e la competitività delle PMI. Tra gli strumenti chiave vi è il *Fondo Futuro*, un programma di microcredito che offre prestiti fino a 25 000 euro a tassi agevolati a microimprese, lavoratori autonomi e imprese sociali con accesso limitato ai servizi bancari tradizionali. Per le imprese più consolidate, *Fare Lazio* e *Innovazione Sostantivo Femminile* forniscono finanziamenti su misura per gli investimenti e l'innovazione, con fondi dedicati all'imprenditoria femminile. I programmi di finanziamento *Pre-Seed* e *Seed* sostengono le start-up innovative, in particolare nei settori high-tech, offrendo sovvenzioni a fondo perduto o capitale

convertibile per aiutare a convalidare i modelli di business e a espandere le operazioni. Il Lazio promuove inoltre la R&S collaborativa e la modernizzazione industriale attraverso strumenti come *Progetti Strategici*, che cofinanzia progetti di ricerca che coinvolgono PMI e università. Il sostegno non finanziario complementare comprende incubatori, reti di mentoring e programmi di internazionalizzazione.

Fonti: Banca d'Italia (2025[6]), *L'economia del Lazio: Rapporto annuale*, Economie regionali, n. 12, Banca d'Italia, Roma. Unioncamere (2024[7]), Startup innovative, Cruscotto di Indicatori Statistici - Dati nazionali 1° Trimestre 2024. Eurostat (2024[8]), Popolazione al 1° gennaio per regione NUTS 2. Unioncamere–Infocamere (2025[9]), Movimprese – Imprese iscritte e cessate (dataset),https://www.infocamere.it/movimprese (consultato il 2 ottobre 2025).

Il FPC è un programma di prestiti agevolati specificamente concepito per ovviare alle carenze del mercato nell'erogazione di credito su piccola scala; strumenti analoghi nell'ambito dell'OCSE sono rari. Nell'ambito dell'OCSE, vi sono pochi esempi di programmi che presentano alcune somiglianze con l'FPC, riassunti nel Riquadro 2. Si tratta di strumenti di prestito agevolato, spesso strutturati come partenariati pubblico-privato, con condizioni o meccanismi che colmano una lacuna di mercato. Essi possono combinare una garanzia pubblica per ridurre il rischio di insolvenza per il prestatore e una sovvenzione per coprire i costi fissi relativamente elevati dei prestiti su piccola scala. Un elemento distintivo del FPC, rispetto agli altri esempi, è l'attenzione esplicita alle imprese solvibili, ovvero alle aziende in grado di dimostrare di avere un rating creditizio almeno discreto e un flusso di cassa adeguato. Ciò a sua volta riduce il rischio di selezione avversa nel programma. Gli altri programmi si rivolgono invece a imprese che non soddisfano necessariamente criteri di bancabilità, ad esempio perché sono microimprese esentate dalla pubblicazione del bilancio o start-up che non hanno un flusso di entrate consolidato.

Riquadro 2. Programmi simili al *Fondo Piccolo Credito* nei paesi dell'OCSE

Il FPC condivide alcune caratteristiche con strumenti simili in altri paesi dell'OCSE, sebbene ciascuno di essi presenti alcune peculiarità (Tabella 1).

Il programma *Prêt Croissance* (Prestito per la crescita) di Bpifrance in Francia

Bpifrance, una banca d'investimento del settore pubblico, gestisce due strumenti strettamente correlati nell'ambito del *Prêt Croissance*: il *Prêt Croissance TPE*, cofinanziato dalle autorità regionali e gestito da Bpifrance, e il più ampio *Prêt Croissance* per le PMI e le medie imprese. Il *Prêt Croissance* TPE è particolarmente rilevante se confrontato con l'FPC. È disponibile in diverse regioni francesi attraverso partnership decentralizzate e fornisce prestiti non garantiti compresi tra 10 000 e 50 000 EUR per sostenere lo sviluppo delle imprese molto piccole (*très petites entreprises* - TPE) con almeno tre anni di attività e meno di 50 dipendenti. Come l'FPC, si rivolge a imprese già esistenti e meritevoli di credito che potrebbero essere poco servite dalle banche commerciali a causa delle dimensioni limitate del loro fabbisogno di finanziamento. Tuttavia, a differenza del FPC, che offre prestiti senza interessi, il *Prêt Croissance* TPE ha un tasso di interesse basso e richiede un contributo finanziario di pari importo da parte del beneficiario, sotto forma di capitale proprio, oppure attraverso altri finanziamenti ammissibili, come i prestiti bancari**.** Il *Prêt Croissance* standard, al contrario, è uno strumento nazionale rivolto alle PMI più grandi e alle medie imprese che intraprendono progetti di crescita e trasformazione più consistenti. Gli importi dei prestiti partono in genere da 50 000 euro e possono arrivare a diversi milioni di euro. Questo strumento sostiene investimenti immateriali quali la digitalizzazione, l'internazionalizzazione o la ristrutturazione organizzativa, ed è spesso utilizzato in accordi di cofinanziamento con banche private.

Il programma di microprestiti negli Stati Uniti

Il Programma di microprestiti, gestito dalla Small Business Administration (SBA), fornisce capitale a istituti di credito comunitari senza scopo di lucro (istituti di microfinanza e istituzioni finanziarie per lo sviluppo comunitario), che a loro volta concedono prestiti fino a 50 000 dollari alle piccole imprese. Il microprestito medio è di circa 13 000 dollari. A differenza della FPC, questi prestiti sono spesso destinati a imprenditori che non soddisfano i criteri bancari. Gli intermediari forniscono inoltre formazione e tutoraggio ai mutuatari. Nel 2019 sono stati erogati circa 5 500 microprestiti a livello nazionale, per un totale di 81,5 milioni di dollari. Le valutazioni hanno rilevato che i beneficiari dei microprestiti sono stati in grado di avviare e sostenere attività che probabilmente non avrebbero ottenuto credito altrove; uno studio ha riportato risultati significativi in termini di creazione di posti di lavoro e sopravvivenza delle imprese per i partecipanti, sebbene abbia anche rilevato una struttura dei costi operativi più elevata per l'erogazione di prestiti di importo molto ridotto con annesso servizio di consulenza, motivo per cui è necessario un sussidio pubblico.

Qredits Microfinance nei Paesi Bassi

Qredits è un istituto di credito senza scopo di lucro fondato nel 2009 con il sostegno iniziale del Ministero degli Affari Economici olandese, delle principali banche commerciali e delle istituzioni europee. È stato creato come canale di finanziamento alternativo per gli imprenditori che non riescono a ottenere prestiti bancari. Qredits eroga microcrediti fino a 50 000 euro e prestiti alle PMI fino a 250 000 euro, abbinati a servizi di mentoring. Negli ultimi dieci anni è diventato il principale fornitore di microfinanza del Paese. Nel 2024, Qredits aveva erogato più di 40 000 prestiti, per un totale di circa 800 milioni di euro. Il modello di finanziamento di Qredits combina risorse pubbliche e private: i fondi governativi e dell'UE forniscono capitale di rischio e garanzie, mentre le banche private contribuiscono con il capitale di prestito e indirizzano i clienti che non possono finanziare autonomamente. Il successo di Qredits – che ha raggiunto la sostenibilità operativa e bassi tassi di insolvenza e continua ad espandersi – è spesso citato come modello di *best practice* per il credito alle microimprese nel contesto dell'OCSE.

Il Mikrokreditfonds Deutschland in Germania

La Germania ha lanciato nel 2010 un fondo per i microprestiti finanziato a livello federale, inizialmente con un capitale di 100 milioni di euro. Anziché erogare prestiti direttamente, questo fondo garantisce e rifinanzia i microprestiti concessi da intermediari selezionati – tra cui istituti di credito sociale e casse di risparmio – alle piccole imprese. I prestiti avevano un tetto massimo di 20 000 EUR (successivamente 25 000 EUR) ed erano destinati a start-up, microimprenditori e liberi professionisti che non avevano accesso al credito bancario. Il programma ha introdotto un innovativo sistema di erogazione progressiva: i mutuatari potevano ricevere un piccolo prestito iniziale (ad esempio, 5 000 EUR) e, se dimostravano una buona capacità di rimborso, potevano poi ottenere tranche più consistenti fino al raggiungimento del massimale. Questo approccio graduale ha consentito di gestire il rischio, permettendo al contempo alle microimprese di costruirsi una storia creditizia. Alla fine del 2015, nell'ambito del programma erano stati erogati oltre 15 000 microprestiti e il tasso di crediti in sofferenza del portafoglio era pari solo al 2%. La maggior parte dei mutuatari era costituita da ex disoccupati o immigrati che avviavano microimprese.

Tabella 1. Panoramica dei programmi di "microprestiti" nei paesi dell'OCSE

Programma	Paese	Importo del prestito	Destinatari	Caratteristiche principali
Prêt Croissance Microimprese	Francia	Fino a 50 000 EUR	Microimprese	Disponibilità multiregionale; destinate alle imprese già avviate e meritevoli di credito

Programma di microprestiti	Stati Uniti	Fino a 50 000 USD (in media 13 000 USD)	Imprenditori svantaggiati	Erogato tramite organizzazioni no profit; include formazione e mentoring
Qredits Microfinance	Paesi Bassi	Fino a 50 000 EUR (micro), 250 000 EUR (PMI)	Imprenditori senza accesso al credito bancario	Modello pubblico-privato; mentoring incluso; sostenibile dal punto di vista operativo
Mikrokreditfonds Deutschland	Germania	Fino a 25 000 EUR	Start-up, microimprenditori, lavoratori autonomi	Finanziamenti graduali; garanzie tramite intermediari; basso tasso di insolvenza

Fonti: BPIFRANCE (2025[10]), Prêt croissance TPE Île-de-France https://pretcroissancetpe-iledefrance.bpifrance.fr/; U.S. Small Business Administration (2021[11]), Evaluation of Microloan Program Outcomes, Final Report, Qredits (2025[12]), Qreditshttps://www.qredits.com/; Partenariato COPIE (2012[13]), Progettazione di operazioni di microfinanza nell'UE, Bundesministerium für Arbeit und Soziales e Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. (2024[14]), *Condizioni di finanziamento del "Mikrokreditfonds Deutschland",* Berlino.

Ipotesi, input, output e risultati: una "teoria del cambiamento" dell'intervento

Una teoria del cambiamento (ToC) è un quadro strutturato che descrive come e perché ci si aspetta che un intervento specifico raggiunga i risultati previsti. Essa delinea le relazioni causali tra attività, output, risultati e impatto, fornendo una narrazione logica del processo di cambiamento (cfr. Tabella 2). Inoltre, una teoria del cambiamento incorpora ipotesi e fattori esterni che influenzano il successo dell'intervento. Spesso include indicatori per monitorare i progressi e valutare se i cambiamenti attesi si stanno verificando come previsto. Questa cornice concettuale aiuta le parti interessate a comprendere la logica alla base dell'intervento, guida il processo decisionale e sostiene gli sforzi di valutazione rendendo esplicite le ipotesi sottostanti.

La presente sezione delinea la ToC del *Fondo Piccolo Credito*. La ToC esamina le ipotesi alla base dell'intervento, sulla base dei documenti forniti dalle agenzie di attuazione e della letteratura economica. Illustra quindi gli input delle politiche, gli output e i risultati attesi e inattesi.

Tabella 2. Struttura della teoria del cambiamento (ToC)

Sezione	Definizione	Esempio
Ipotesi	Le condizioni che devono verificarsi affinché l'intervento funzioni come previsto	Le microimprese e le piccole imprese hanno difficoltà di accesso al credito a causa di un fallimento del mercato nella fornitura di piccoli prestiti
Input	Le risorse necessarie per attuare l'intervento	Costo dell'intervento, inclusi i costi amministrativi, ma al netto del rimborso del prestito
Risultati	Risultati diretti dell'intervento misurabili nel breve termine	Numero di imprese beneficiarie
Risultati	Cambiamenti comportamentali, istituzionali o sistemici derivanti dall'intervento politico	Crescita del fatturato nelle imprese beneficiarie, rispetto a un gruppo di controllo adeguato
Effetti indesiderati	Possibili conseguenze inattese, indesiderate e negative, che potrebbero richiedere misure di monitoraggio e mitigazione	Effetto di spiazzamento dei finanziatori privati
Effetti eterogenei	Variazioni nei risultati tra diversi gruppi o contesti	Le imprese ad alta intensità di capitale potrebbero registrare risultati positivi più elevati a seguito dell'intervento

Ipotesi

L'intervento del FPC si basa su diverse ipotesi chiave relative al mercato del credito, alle esigenze finanziarie delle micro e piccole imprese (MPI) e al contesto economico più ampio.

- **Fallimenti del mercato nell'erogazione di piccoli prestiti:** gli istituti finanziari sono riluttanti a concedere piccoli prestiti a causa degli elevati costi operativi rispetto ai rendimenti attesi. Ad esempio, un prestito di 20 000 EUR può richiedere quasi la stessa *due diligence* di un prestito di 200 000 EUR, ma produce un reddito da interessi di gran lunga inferiore. I costi operativi elevati rispetto agli importi dei piccoli prestiti dissuadono le banche dal concedere prestiti alle PMI. A meno che i tassi di interesse non siano fissati a livelli molto elevati per compensare (il che potrebbe innescare un "mercato dei bidoni" ("*market for lemons"*) in cui solo le imprese molto rischiose richiedono prestiti, e potrebbe in casi estremi essere illegale a causa dei limiti sui tassi di interesse fissati dalle leggi anti-usura, le banche trovano il rapporto costi/rendimenti poco attraente e potrebbero evitare di servire quel segmento di mercato. Tale gap di mercato, stimato in circa 25 milioni di euro all'anno per la Regione Lazio, riflette la domanda di credito insoddisfatta che l'intervento mira ad affrontare (Regione Lazio, 2022[2]) .
- **Razionamento del credito per le PMI:** il fallimento del mercato sopra descritto implica che molte PMI potrebbero trovarsi in una situazione di restrizione creditizia, anche se dispongono di piani di investimento sostenibili e di capacità di rimborso. Ciò si aggiunge alle altre difficoltà che le PMI devono affrontare nell'accesso al credito, quali garanzie reali limitate, mancanza di una storia creditizia e livelli di alfabetizzazione finanziaria più bassi. Il risultato è un classico fallimento del mercato: prestiti socialmente vantaggiosi – che potrebbero generare reddito e occupazione – vengono rifiutati perché i finanziatori privati non riescono a ottenere un rendimento del rischio sufficiente, al netto dei costi. Questo fallimento è spesso descritto in economia come razionamento del credito nel mercato dei prestiti alle piccole imprese. Durante le fasi di recessione economica, il problema si intensifica poiché le banche inaspriscono i criteri di concessione del credito e si ritirano dai prestiti di importo modesto. Il razionamento del credito può comportare un potenziale di crescita inutilizzato per le PMI più dinamiche e produttive e una riduzione dei tassi di sopravvivenza (OECD, 2023[15]; De Haas and Gonzalez-Uribe, 2024[16]). Condividendo i rischi o i costi, gli interventi governativi possono riallineare gli incentivi per le banche a concedere piccoli prestiti.
- **Contesto politico e normativo:** L'attuazione efficace del programma presuppone la stabilità dell'attuale quadro normativo che disciplina gli aiuti di Stato e gli strumenti finanziari, in particolare nell'ambito del regolamento *de minimis* dell'UE. Eventuali modifiche alle norme sugli aiuti di Stato potrebbero influire sulla progettazione e sull'attuazione del fondo (Regione Lazio, 2022[2]) .

Le ipotesi alla base dell'intervento del FPC non sono pienamente verificabili. Ciò vale in particolare per l'ipotesi fondamentale di un fallimento del mercato nella fornitura di prestiti su piccola scala. La sottorappresentazione delle micro e piccole imprese nel mercato creditizio formale è una condizione necessaria, ma non sufficiente, per stabilire tale fallimento. La limitata diffusione del credito potrebbe anche riflettere una debole domanda di prestiti da parte delle micro e piccole imprese, piuttosto che vincoli dal lato dell'offerta. In particolare, gli strumenti basati su partecipazioni azionarie potrebbero essere più adatti al segmento più giovane e innovativo delle PMI.

Input

L'intervento è sostenuto da una combinazione di input finanziari e non finanziari volti ad affrontare le carenze del mercato e a facilitare l'accesso al credito per le PMI.

- **Risorse finanziarie:** il programma ha inizialmente stanziato 57,3 milioni di euro provenienti da fondi pubblici, con ulteriori 2,7 milioni di euro destinati ai costi amministrativi e operativi. Trattandosi

di un «fondo rotativo», il programma si estende su più cicli di finanziamento attraverso i rimborsi dei prestiti.

- **Sostegno istituzionale:** il fondo è attuato tramite *Lazio Innova*, che gestisce il programma nell'ambito di un accordo finanziario dedicato. Il programma si avvale di procedure automatizzate di valutazione del merito creditizio per garantire coerenza ed efficienza nel processo di valutazione.

Risultati

I risultati attesi dell'intervento includono la fornitura di finanziamenti accessibili alle PMI ammissibili, il miglioramento dell'efficienza nell'elaborazione dei prestiti e la riduzione dei vincoli finanziari per le PMI beneficiarie.

- **Erogazione dei prestiti:** nei primi cinque anni sono stati erogati prestiti per un valore di 50 milioni di euro a 1 698 imprese (principalmente *società a responsabilità limitata*, SRL), con un importo medio di 33 102 euro. Inoltre, sono stati concessi prestiti per 32 milioni di euro a lavoratori autonomi o imprese individuali, con un importo medio di 30 427 euro. Tra le società partecipate, circa il 25% dei beneficiari operava nel settore "Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli", mentre solo l'8% di esse appartiene al settore manifatturiero (una quota inferiore a quella delle imprese manifatturiere nella regione, pari al 10%) (ISTAT, 2022[17]) .
- **Miglioramenti dell'efficienza operativa:** grazie all'uso di sistemi automatizzati di valutazione del credito e a procedure semplificate, il fondo dovrebbe ottenere una riduzione dei tempi di elaborazione, con un tempo medio di approvazione del prestito pari a 30 giorni. Il processo di valutazione oggettivo implica inoltre che le imprese non siano selezionate in base al potenziale di crescita del loro piano aziendale.
- **Qualità del portafoglio:** limitandosi alle imprese meritevoli di credito, il programma ha mantenuto un tasso di insolvenza gestibile (solo 11 imprese erano insolventi fino a dicembre 2024), garantendo la sostenibilità del fondo rotativo.

Risultati positivi attesi

Il risultato principale previsto dall'intervento è fornire risorse finanziarie a breve termine alle PMI per intraprendere investimenti su piccola scala. A loro volta, tali investimenti dovrebbero migliorare il loro potenziale di crescita e contribuire allo sviluppo economico regionale.

- **Migliore accesso ai finanziamenti:** l'intervento dovrebbe fornire alle PMI un accesso al credito rapido, economico e semplificato, riducendo la loro dipendenza da alternative di finanziamento costose. Per molti beneficiari, il programma potrebbe rappresentare il primo prestito concesso da un istituto finanziario. A questo proposito, il programma potrebbe anche offrire alle PMI l'opportunità di sperimentare il mercato finanziario. Infatti, tra le società a responsabilità limitata (SRL), il 72,8% dei beneficiari non presentava in bilancio alcun prestito con durata superiore a un anno nell'anno precedente.
- **Aumento della durata del debito:** dato che il prestito è rimborsabile in cinque anni, il FPC potrebbe spostare il portafoglio prestiti delle imprese beneficiarie verso scadenze più lunghe. I risultati della valutazione di un intervento politico (*mutui di riassetto*) che ha incoraggiato le imprese a ristrutturare il proprio debito verso scadenze più lunghe hanno mostrato un aumento significativo degli investimenti e della produttività totale dei fattori (TFP). Questi effetti sono risultati più marcati per le imprese più piccole e per quelle operanti in settori con vincoli finanziari (Stefani, 2019[18]) .
- **Crescita e sopravvivenza delle imprese (effetti "reali"):** affrontando i vincoli di finanziamento, l'intervento dovrebbe sostenere gli investimenti in beni che aumentano la produttività, nel capitale circolante e nelle opportunità di espansione aziendale. Le PMI nei settori dei beni commerciabili potrebbero trarne maggiori benefici rispetto a quelle nei settori dei beni non commerciabili, dato il

loro maggiore potenziale di crescita (Rice and Venables, 2023[19]) . Un migliore accesso al credito potrebbe anche aumentare le prospettive di sopravvivenza delle start-up e di altre PMI con modelli di business promettenti ma con un flusso di cassa limitato. Il prestito può essere utilizzato anche dalle PMI nei settori commerciabili per coprire i costi fissi necessari per iniziare a vendere all'estero.

- **Creazione di posti di lavoro:** l'accesso al credito può consentire alle PMI di mantenere i posti di lavoro esistenti nonostante le difficoltà temporanee o di investire nell'aumento della forza lavoro nelle fasi di espansione del mercato. Per diverse imprese beneficiarie che non avevano occupati prima dell'intervento, il prestito può fornire le risorse per assumere il primo dipendente.
- **Sviluppo economico regionale:** l'intervento contribuisce a obiettivi economici più ampi rafforzando la competitività delle PMI, promuovendo l'innovazione e sostenendo lo sviluppo delle catene di approvvigionamento locali.

L'esito dell'intervento è valutato attraverso una valutazione controfattuale che mette a confronto le imprese beneficiarie con un gruppo di controllo adeguato. Per la variabile di risultato chiave, ovvero l'importo complessivo medio del debito a lungo termine contratto dalle imprese beneficiarie, il concetto di «addizionalità» è fondamentale. L'addizionalità si riferisce alla misura in cui l'accesso a prestiti agevolati aumenta l'importo totale del credito ricevuto dalle imprese beneficiarie, oltre a quanto avrebbero ottenuto senza l'intervento. Questo indicatore aiuta a determinare se la politica espande effettivamente l'accesso al credito, piuttosto che limitarsi a sostituire o a spiazzare i prestiti commerciali esistenti.

Possibili esiti negativi indesiderati

Nella valutazione è importante considerare anche le conseguenze indesiderate. Queste potrebbero richiedere misure di monitoraggio e mitigazione. Tra queste figurano:

- **Maggiore dipendenza dal credito:** esiste il rischio che alcune PMI possano diventare eccessivamente dipendenti dal credito agevolato, ritardando la necessaria disciplina finanziaria. Lo strumento potrebbe inoltre scoraggiare indirettamente le imprese dall'attrarre altri tipi di finanziamento, quali strumenti di capitale proprio o finanziamenti basati su attività (ad esempio leasing o factoring), che potrebbero essere adeguati alle loro esigenze.
- **Esclusione dei finanziatori privati:** la disponibilità di fondi pubblici a condizioni favorevoli potrebbe potenzialmente scoraggiare gli istituti finanziari privati dal servire questo segmento di mercato, limitando lo sviluppo a lungo termine del settore finanziario. Ciò è legato al concetto di addizionalità menzionato sopra.
- **Rischio di comportamenti opportunistici delle imprese:** le imprese che ricevono prestiti agevolati potrebbero assumersi rischi finanziari eccessivi, partendo dal presupposto che sarà disponibile ulteriore sostegno in caso di difficoltà di rimborso.
- **Rischio di comportamenti opportunistici delle banche:** i dati dimostrano che le garanzie pubbliche durante le crisi possono portare a un'allocazione errata del credito e al rischio di comportamenti opportunistici, poiché le banche potrebbero dare priorità alle relazioni consolidate piuttosto che servire le imprese più bisognose (Core and De Marco, 2021[20]). Inoltre, la misura in cui queste garanzie generano credito aggiuntivo anziché sostituire i prestiti esistenti dipende dal rapporto di copertura e dalla struttura del capitale bancario (Cascarino et al., 2022[21]) .
- **Disparità regionali:** la distribuzione dei fondi potrebbe involontariamente favorire le imprese meglio informate in determinate aree geografiche o settori industriali, creando disparità nell'accesso al credito all'interno della regione target (Vallee et al., 2019[22]).

Effetti eterogenei e gruppo target ottimale

Gli effetti del *Fondo Piccolo Credito* possono variare a seconda dei diversi gruppi di beneficiari e dei contesti regionali. L'analisi degli effetti eterogenei è importante per massimizzare l'impatto futuro della politica, affinando il gruppo target, ovvero limitando l'ammissibilità alle imprese che traggono i maggiori benefici dagli interventi. Anche a parità di tipologia di intervento, risorse e attuazione, il risultato aggregato migliora se il gruppo target è ristretto alle imprese che traggono il maggiore beneficio.

L'impatto dell'intervento può variare in base alle seguenti dimensioni.

- **Dimensione dell'impresa:** le microimprese possono trarre maggiori benefici dall'intervento rispetto alle piccole imprese a causa di riserve finanziarie inferiori e di un accesso al credito più limitato. I manager delle microimprese spesso hanno un livello di educazione finanziaria più basso e lo strumento può rappresentare la prima esperienza di accesso al credito bancario.
- **Età dell'impresa:** le nuove imprese e le microimprese nei primi anni di attività, senza un flusso di entrate consolidato, incontrano spesso più difficoltà ad accedere al credito rispetto alle imprese mature. In genere dispongono di garanzie limitate e contano principalmente su beni immateriali. Le microimprese nuove e giovani contribuiscono in modo sproporzionato alla crescita, ma presentano anche il rischio più elevato di fallimento (Calvino, Criscuolo and Menon, 2018[23]) .
- **Rating creditizio:** le imprese con un rating creditizio basso sono soggette a maggiori restrizioni creditizie, ma possono anche presentare un potenziale di crescita più elevato se, ad esempio, sono più innovative. L'intervento potrebbe quindi rivelarsi più efficace per questo gruppo di imprese, a condizione che il loro tasso di insolvenza sia paragonabile a quello delle imprese meno rischiose. I dati di Ciani, Gallo e Rotondi (2020[24]) indicano che i benefici dei prestiti agevolati in Italia sono stati meno evidenti per le imprese ritenute meno rischiose. È importante notare che le imprese ritenute ad alto rischio sono state escluse da FPC, mitigando i rischi di selezione avversa.
- **Accesso esistente al credito bancario:** il fondo può incoraggiare le imprese che in precedenza consideravano il credito bancario non praticabile a sperimentarlo a basso costo e attraverso un processo di due diligence semplificato (il processo di "due diligence" è gestito da una banca privata, che segue un protocollo semplificato, basato sulla valutazione del rating creditizio e del flusso di cassa, e viene completato in poche settimane). Le imprese prive di linee di credito esistenti, in particolare, dovrebbero avere minori opportunità di sostituire il credito non sovvenzionato con il fondo. Di conseguenza, l'addizionalità per questo gruppo potrebbe essere maggiore.
- **Differenze settoriali:** L'impatto del fondo è destinato a variare da un settore all'altro, con le imprese dei settori commerciabili (ad es. manifatturiero, servizi avanzati) che hanno maggiori possibilità di espandere la propria quota di mercato con investimenti aggiuntivi rispetto alle imprese dei servizi non commerciabili (ad es. vendita al dettaglio, servizi di pulizia) e dell'edilizia (Rice and Venables, 2023[19]). Tuttavia, l'importo del prestito, con un tetto massimo di 50 000 EUR, potrebbe essere troppo esiguo per le imprese operanti in settori caratterizzati da elevati costi fissi, come l'industria manifatturiera.
- **Variazioni geografiche:** la distribuzione regionale dei fondi potrebbe determinare effetti eterogenei. Ad esempio, le imprese nelle aree urbane potrebbero accedere ai fondi più facilmente grazie a canali informativi e infrastrutture migliori, il che le renderebbe meno soggette a vincoli di credito rispetto alle loro controparti rurali. Anche la concorrenza nel settore bancario è più forte nelle aree urbane, il che può tradursi in un'offerta più diversificata e accessibile alle PMI. Una maggiore concentrazione di istituzioni finanziarie nelle aree urbane può anche comportare un rischio più elevato di spiazzamento dei finanziatori privati. Un mercato più ampio comporta inoltre un potenziale di crescita più forte. Ciò sarebbe in linea con i risultati di Ciani, Gallo e Rotondi (2020[24]), i quali mostrano che una quota molto maggiore delle richieste di garanzie sul credito

proviene dalle regioni del Centro-Nord dell'Italia rispetto al Mezzogiorno. La variazione regionale è importante anche per l'efficacia sui risultati a valle del mercato del lavoro.

- **Struttura proprietaria e gestionale:** le imprese con pratiche di gestione più professionali o strutture proprietarie diversificate potrebbero essere in una posizione migliore per sfruttare i benefici del fondo (Alexandre, Cruz and Portela, 2021[25]) .
- **Importo del prestito:** l'impatto dell'intervento può variare in modo non lineare con l'importo del prestito. Se i prestiti di importo ridotto hanno un impatto proporzionalmente maggiore rispetto a quelli di importo elevato, l'intervento risulterebbe più efficiente in termini di costi se il gruppo target fosse ampliato e l'importo medio e massimo ridotto, mentre si applica il contrario se i prestiti di importo maggiore hanno un impatto proporzionalmente maggiore.
- **Tempistica del prestito:** l'intervento è stato attuato nel periodo 2017-22, che copre sia un triennio "normale" sia un periodo di "crisi multiple" a partire dal 2020 (COVID-19, alta inflazione, crisi energetica a seguito dell'aggressione russa all'Ucraina), con condizioni economiche volatili. Se il gruppo target tende a ottenere risultati relativamente migliori dopo il 2020, ciò suggerirebbe che il fallimento del mercato affrontato è più vincolante in periodi di elevata incertezza sulle prestazioni e sulla sopravvivenza delle imprese.

2 La valutazione controfattuale

Le imprese beneficiarie hanno aumentato il debito a lungo termine e gli investimenti rispetto al gruppo di controllo.

La valutazione controfattuale del *Fondo Piccolo Credito* distingue tra i miglioramenti causati dall'intervento e quelli che potrebbero essersi verificati indipendentemente da esso. La valutazione controfattuale utilizza come gruppo di controllo le imprese respinte per motivi amministrativi e applica una metodologia «differenza nelle differenze» (DiD) per isolare gli effetti causali della misura. La validità del gruppo di controllo è supportata dalla similitudine con il gruppo delle imprese beneficiarie prima della concessione del prestito.

Le imprese beneficiarie hanno ottenuto in media 40 000 EUR di credito a lungo termine aggiuntivo, confermando l'addizionalità dello strumento. In particolare, le piccole imprese, con un totale di attività inferiore a 320 000 EUR, hanno beneficiato di un accesso al credito maggiore per tutto il periodo di ammortamento. Il programma ha generato un effetto leva (*crowding-in*) anziché di spiazzamento (*crowding-out*). Le imprese che hanno beneficiato del FPC hanno integrato le linee di credito private con il prestito pubblico, anziché sostituirle. Tali risultati indicano che l'intervento ha alleviato i vincoli strutturali al credito e ha facilitato l'inclusione finanziaria a più lungo termine.

Le piccole imprese con un patrimonio totale inferiore a 320 000 EUR hanno registrato un aumento del 50-70 % delle immobilizzazioni rispetto al gruppo di controllo, un effetto che è persistito durante la fase di rimborso, riflettendo impatti duraturi sugli investimenti. Tuttavia, le imprese hanno anche registrato un calo temporaneo delle vendite (meno 10-20%) e della redditività (meno 2 punti percentuali) nei primi due anni, probabilmente a causa di uno spostamento verso investimenti a più lungo termine con rendimenti dilazionati nel tempo. L'occupazione è rimasta invariata, il che suggerisce che i progetti finanziati non fossero ad alta intensità di manodopera o che gli effetti sull'occupazione siano soggetti a tempistiche più prolungate.

Le imprese più piccole e con un maggiore indebitamento hanno registrato un calo fino a 15 punti percentuali nella probabilità di mantenere rating di credito elevati rispetto al gruppo di controllo, evidenziando un compromesso tra un migliore accesso ai finanziamenti e un aumento del rischio di rimborso. Tuttavia, il deterioramento del rating di credito non è collegato a una maggiore probabilità di insolvenza, poiché la partecipazione al FPC ha ridotto significativamente il rischio di chiusura delle imprese del 28-30% rispetto al gruppo di controllo, indicando che lo strumento ha sostenuto la continuità aziendale.

Obiettivi della valutazione

Il primo obiettivo della valutazione è quantificare i risultati complessivi dell'intervento sulle imprese beneficiarie. Ciò include la misurazione dei cambiamenti negli indicatori finanziari quali prestiti e

investimenti dopo aver ricevuto il prestito. La valutazione distingue tra i miglioramenti che sono plausibilmente causati dall'intervento e quelli che potrebbero essersi verificati indipendentemente. Le evidenze sull'efficacia supportano possibili revisioni delle future edizioni dello strumento, contribuendo a perfezionare il targeting e l'erogazione del prestito. L'evidenza è inoltre utile per decisori politici di altre regioni che prendono in considerazione interventi simili, rendendo i risultati rilevanti oltre i confini della Regione Lazio.

Il concetto di addizionalità è centrale per valutare l'impatto dello strumento. L'addizionalità finanziaria si verifica quando il credito sovvenzionato consente l'accesso a finanziamenti che le imprese non avrebbero potuto ottenere da finanziatori commerciali. Se i prestiti sovvenzionati si limitano a sostituire finanziamenti che le imprese avrebbero ottenuto autonomamente, l'intervento è privo di addizionalità finanziaria e può distorcere la concorrenza di mercato. La valutazione esaminerà anche l'addizionalità dei risultati, individuando se i prestiti sovvenzionati portino a miglioramenti tangibili nelle prestazioni delle imprese rispetto al percorso delle imprese senza sostegno.

Il secondo obiettivo è definire le caratteristiche delle imprese che traggono il massimo beneficio dall'intervento. Ciò include l'analisi di attributi specifici delle imprese, quali dimensioni, età e precedente accesso a finanziamenti esterni, che potrebbero essere associati a impatti maggiori. L'identificazione di questi fattori può contribuire a migliorare il targeting delle future iterazioni dei programmi, evidenziando quali tipi di imprese sono più propensi a generare risultati aggiuntivi dall'intervento.

Il terzo obiettivo è quello di individuare eventuali effetti negativi indesiderati, sia sui beneficiari che su altre imprese. All'interno delle imprese beneficiarie, le conseguenze indesiderate possono includere un'allocazione inefficiente delle risorse, la dipendenza dai finanziamenti pubblici o l'esclusione degli investimenti privati. Come illustrato nella discussione nel Capitolo 1, le conseguenze indesiderate dell'intervento possono includere una maggiore dipendenza dal credito**,** l'esclusione dei finanziatori privati, comportamenti opportunistici delle imprese con conseguenti tassi di insolvenza più elevati e disparità regionali nell'adesione all'intervento.

Il quarto obiettivo è quello di convalidare le ipotesi fondamentali alla base dell'intervento. Come illustrato nel Capitolo 1, l'ipotesi centrale secondo cui esiste un fallimento del mercato nella concessione di piccoli prestiti a determinate imprese non può essere verificata direttamente con i dati disponibili. Tuttavia, l'evidenza che il programma FPC generi risultati aggiuntivi per le imprese beneficiarie suggerirebbe che queste imprese fossero precedentemente soggette a vincoli di credito, fornendo un sostegno indiretto alla logica dell'intervento, sebbene l'evidenza non sarebbe conclusiva poiché il prestito è anche senza interessi, quindi più costoso rispetto alle fonti di credito private.

Dati e metodi

L'approccio controfattuale e la scelta del gruppo di controllo

Una valutazione controfattuale fornisce una stima dell'effetto netto dell'intervento, isolandone il contributo da altri fattori. La definizione di uno scenario controfattuale credibile è essenziale per isolare l'impatto causale del programma e garantire la robustezza delle stime dei risultati. La stima mira a simulare uno scenario ideale in cui le stesse imprese vengono osservate sia con che senza il sostegno ricevuto. In questo contesto specifico, la migliore approssimazione di questo scenario ideale si ottiene identificando un gruppo di controllo adeguato di imprese non beneficiarie e applicando metodi econometrici appropriati.

Il gruppo di controllo dovrebbe rispecchiare fedelmente il gruppo di trattamento sia nelle caratteristiche osservabili che in quelle non osservabili. Ciò garantisce che eventuali differenze nei risultati possano essere attribuite all'intervento piuttosto che a disparità preesistenti. In questa valutazione, una sfida chiave deriva dall'"opportunità di investimento" non osservabile delle imprese, che probabilmente

influenza la loro decisione di candidarsi al programma. Questa caratteristica non può essere rilevata nei dati amministrativi ma differenzia i candidati dall'impresa media della regione, complicando la selezione di un gruppo di controllo appropriato.

Il gruppo di controllo più adatto è costituito da imprese meritevoli di credito che hanno presentato domanda per il programma ma sono state respinte per motivi amministrativi. Circa la metà (56%) delle domande è stata approvata. Le imprese possono essere respinte per due motivi: o perché ritenute non meritevoli di credito, o per motivi amministrativi. Le imprese non meritevoli di credito possono essere facilmente identificate, in quanto la banca gestore ha assegnato loro un rating di credito basso, oppure perché non soddisfano una condizione oggettiva di flusso di cassa.[2] Questi casi rappresentavano il 6,1% di tutte le domande (Tabella 3), e sono stati esclusi dal gruppo di controllo, in quanto chiaramente diversi dal gruppo delle imprese beneficiarie. Le restanti imprese non beneficiarie[3] hanno visto la loro domanda respinta a causa di documentazione mancante o errata nel modulo di richiesta o di mancata conformità ai requisiti formali, come ad esempio la produzione di un documento aggiornato che certifichi la regolarità dei contributi versati ai dipendenti (*documento unico di regolarità contributiva* – DURC).[4] Fondamentalmente, queste imprese condividono la stessa "opportunità di investimento" delle imprese trattate e presentano un merito creditizio analogo. Esse possono quindi rappresentare un gruppo di controllo adeguato, a condizione che soddisfino il requisito di seguire andamenti comparabili a quelli delle imprese beneficiarie prima che queste ultime ricevano il prestito.

Tabella 3. Il 44% delle domande è stato respinto, per lo più da parte di imprese meritevoli di credito

Ripartizione degli esiti delle domande per il programma *Fondo Piccolo Credito*

	Numero	% del totale
Richieste	3 048	100,0
Di cui non accettati	1 345	44,1
Di cui con flusso di cassa insufficiente	87	2,9
Di cui con rating insufficiente	108	3,5
Gruppo di controllo	1 308	42,9
Di cui con dichiarazione contributiva non valida (DURC)	338	11,1

Nota: la voce "Non accettati" include le imprese la cui domanda è stata respinta da *Lazio Innova*. Il gruppo di controllo è costituito da imprese che soddisfacevano i requisiti di flusso di cassa e rating per garantire la comparabilità con il gruppo di trattamento. Il *documento unico di regolarità contributiva* (DURC) è il documento che attesta la regolarità dei contributi previdenziali dei dipendenti.
Fonte: dati amministrativi *di Lazio Innova*, bilancio Orbis e dati CERVED dal 2016 al 2019.

L'approccio presuppone che i rifiuti amministrativi non siano sistematicamente correlati ai risultati futuri delle imprese. L'intuizione di fondo è che errori amministrativi o questioni procedurali – quali documentazione incompleta o errori tecnici nel processo di candidatura – introducano una componente aleatoria nel processo di rifiuto. È improbabile che questo tipo di rifiuti rifletta le prestazioni, le capacità o il potenziale di investimento sottostanti di un'impresa. Spesso derivano da piccoli errori burocratici o di tempistica. Di conseguenza, si presume che le imprese respinte per motivi amministrativi siano simili alle imprese accettate in termini di caratteristiche non osservabili, in particolare la loro intenzione di investire. Questo intento condiviso le differenzia dalle imprese non richiedenti, che potrebbero non avere tali motivazioni di investimento. Il supporto empirico a questa ipotesi deriva dal confronto delle caratteristiche osservabili (cfr. Riquadro 4) e delle tendenze precedenti all'erogazione del prestito, che mostrano una somiglianza tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo, corroborando la plausibilità della strategia di identificazione.

Sebbene non si possa escludere del tutto che le imprese più motivate siano anche più diligenti nel garantire che le loro domande siano compilate correttamente, ciò non invalida la strategia di stima. Le imprese respinte potrebbero differire sistematicamente da quelle del gruppo di controllo in quanto

potrebbero essere più motivate o meglio organizzate. Sebbene questa forma di selezione possa avere importanza, il suo impatto sulla performance a breve termine è probabilmente limitato una volta controllata la performance precedente. In altri termini, queste differenze da sole non potrebbero spiegare le traiettorie divergenti nei prestiti e negli investimenti osservate nei dati esattamente in coincidenza con l'erogazione (o meno) del prestito. L'approccio metodologico "differenze nelle differenze" tiene conto di eventuali differenze invariabili nel tempo tra i due gruppi e la sua validità si basa solo sull'ipotesi che i due gruppi si sarebbero evoluti lungo traiettorie parallele in assenza dell'intervento. Le stime dello studio di evento, presentate nella sezione seguente, confermano l'assenza di tendenze differenziali pre-trattamento in tutte le variabili di risultato.

L'approccio "differenza nelle differenze"

I risultati del programma vengono misurati confrontando la differenza nei risultati tra il gruppo di trattamento e quello di controllo prima e dopo la concessione del prestito. L'effetto del programma FPC viene stimato sfruttando due fonti di variazione: l'esito delle domande presentate dalle imprese al programma e la tempistica del trattamento tra le imprese, che corrisponde all'anno in cui un'impresa riceve il prestito. Questo metodo *difference in differences* (DiD) è ampiamente utilizzato per valutare l'impatto di politiche e riforme. Esso confronta le variazioni dei risultati nel tempo tra un gruppo interessato da una politica (il gruppo "trattato") e un gruppo simile non interessato (il gruppo "di controllo"). L'obiettivo è stimare l'effetto della politica tenendo conto di ciò che sarebbe accaduto al gruppo trattato in assenza della politica. Il Riquadro 3 discute in dettaglio gli aspetti metodologici.

L'analisi si basa sull'ipotesi che, in assenza dell'intervento, le imprese trattate e quelle di controllo avrebbero seguito trend comparabili. I metodi DiD presuppongono che i gruppi di trattamento e di controllo avrebbero seguito lo stesso andamento nel tempo senza l'intervento – una condizione nota come ipotesi delle "tendenze parallele". Sebbene questa ipotesi non possa essere verificata direttamente, la sua plausibilità è valutata esaminando se vi fossero differenze significative nelle tendenze tra i due gruppi prima dell'intervento, verificando se le differenze stimate nelle variabili di risultato prima del trattamento siano statisticamente indistinguibili dallo zero.

L'analisi è limitata ai prestiti di importo pari o superiore a 35 000 EUR. La strategia DiD applicata in questa valutazione (cfr. Riquadro 3) è concepita per un trattamento binario, ovvero per confrontare le imprese che hanno ricevuto sostegno con quelle che non lo hanno ricevuto, piuttosto che per livelli variabili di intensità del trattamento. Dato che le recenti estensioni econometriche del DiD ai trattamenti continui sono ancora in fase di sviluppo e soggette a vincoli metodologici, l'analisi si concentra sui prestiti di importo pari o superiore a 35 000 EUR, che corrispondono alla mediana del campione. Per il gruppo di controllo, la selezione si basa sull'importo del prestito richiesto. Sebbene l'analisi esplorativa sui prestiti di importo inferiore (meno di 35 000 EUR) produca risultati sostanzialmente simili, essa rivela un'eterogeneità molto maggiore nei risultati che mettono in discussione la capacità di prestiti di importi molto ridotti di generare un impatto significativo.

Analisi di sopravvivenza

A integrazione dell'analisi DiD dei risultati delle imprese, la valutazione si avvale di un modello a rischi proporzionali per valutare l'impatto del FPC sulla sopravvivenza delle imprese. A differenza delle regressioni DiD, che stimano gli effetti medi del trattamento su esiti continui (ad esempio, fatturato, investimenti o ricorso al credito) nel tempo, un modello a rischi proporzionali (o modello di Cox) è specificamente progettato per analizzare i dati relativi al tempo di occorrenza di un evento – in questo caso, il tempo che intercorre fino alla cessazione dell'attività. Questo metodo modella il tasso di rischio (*hazard rate*), ovvero il rischio istantaneo di chiusura dell'impresa, in funzione dello stato di trattamento (cioè se un'impresa apparteneva al gruppo di trattamento o a quello di controllo) e di altre caratteristiche dell'impresa, quali età, dimensioni, valore aggiunto ed esposizione creditizia.[5] È particolarmente adatto

per valutare interventi in cui l'esito di interesse è binario – come la sopravvivenza – e si verifica in momenti diversi a seconda delle imprese.

Riquadro 3. I metodi di stima "differenza nelle differenze"

La specificazione econometrica di base segue l'approccio sviluppato da Callaway e Sant'Anna (2021[26]) che tiene conto dell'iscrizione scaglionata al programma. Più specificamente, l'equazione di stima è la seguente:

$$Y_{it} = \alpha_i + \lambda_t + \mathrm{X}\,\beta_k \cdot D_{it=k} + \varepsilon_{it}, \qquad k \neq 1$$

dove Y_{it} indica il risultato di interesse per l'impresa i nell'anno t , α_i sono effetti fissi dell'impresa, λ_t sono effetti fissi dell'anno, e$D_{i,t=k}$ è una variabile categorica che indica la distanza in anni, negativa o positiva, dal primo anno di trattamento. I coefficienti β_k catturano gli effetti dinamici del programma prima e dopo il trattamento.

I recenti progressi metodologici hanno ampliato le fattispecie in cui il DiD può essere utilizzato in modo affidabile. Uno sviluppo importante proviene da Callaway e Sant'Anna (2021[26]), che hanno proposto un approccio più flessibile, compatibile con un trattamento che avviene in momenti diversi tra i vari gruppi, cosa comune nelle politiche pubbliche su larga scala. Invece di presumere che tutte le unità trattate reagiscono al trattamento nello stesso modo, tale metodo stima gli effetti del trattamento separatamente per ciascun gruppo e periodo di tempo. Ciò consente una maggiore trasparenza nel calcolo degli effetti e aiuta a identificare se la politica abbia avuto impatti diversi a seconda del momento in cui è stata introdotta.

Questi nuovi approcci gestiscono inoltre meglio i cosiddetti "pesi negativi" che possono distorcere i risultati nel DiD tradizionale quando la tempistica del trattamento varia. Tale approccio suddivide l'analisi tra gruppi e periodi, fornendo una sintesi rigorosa e interpretabile di come una politica influisca su diversi tipi di beneficiari nel tempo.

Nel complesso, questi miglioramenti rendono l'approccio DiD più affidabile in contesti complessi. Aiutano inoltre i responsabili politici a comprendere meglio se e come un intervento funzioni in diversi gruppi, luoghi o fasi di attuazione, favorendo decisioni più informate sull'estensione o l'adeguamento della progettazione delle politiche.

Fonte: Callaway, B. e P. Sant'Anna (2021[26]), "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods", Journal of Econometrics, Vol. 225/2, pp. 200-230.

Fonti dei dati

La valutazione si basa su un dataset "micro" che riunisce diverse fonti primarie per tracciare l'andamento delle imprese nel tempo. Queste includono dati finanziari e occupazionali annuali provenienti dal database ORBIS di Moody's; registri amministrativi di tutte le imprese che hanno presentato domanda al FPC; e informazioni sulle chiusure di imprese provenienti dal Registro delle Imprese italiano. Queste fonti sono state accuratamente preparate e armonizzate per garantire la coerenza tra gli anni e le variabili. Sono incluse solo le imprese con almeno due anni di bilanci disponibili. Un'impresa è considerata "beneficiaria" se ha ricevuto fondi tramite il FPC almeno una volta, indipendentemente dall'esito delle precedenti domande. Le imprese il cui finanziamento è stato interamente revocato dopo l'approvazione sono escluse sia dal gruppo di trattamento che da quello di controllo. L'anno di trattamento corrisponde alla prima erogazione dei fondi.

I dati finanziari provenienti da ORBIS sono stati preparati per l'analisi utilizzando pratiche consolidate nella ricerca a livello di impresa, tra cui la standardizzazione delle variabili chiave, la rimozione delle anomalie e la validazione dell'identificativo unico delle imprese nei diversi anni. Ciò garantisce che l'analisi si basi su dati di alta qualità e comparabili per tutto il periodo di valutazione. Per evitare risultati distorti causati da casi eccezionali, i valori estremi negli indicatori finanziari chiave vengono adeguati utilizzando una tecnica standard nota come "winsorizzazione". Questo processo limita l'influenza dei valori anomali sostituendo valori eccezionalmente elevati o bassi con il valore del penultimo o secondo percentile della distribuzione, rispettivamente.

Un'ulteriore analisi condotta dalla Banca d'Italia si avvale delle informazioni riservate provenienti dalla Centrale dei Rischi per valutare l'impatto sui rapporti tra banche e imprese. Le informazioni sul credito provengono dalla Centrale dei Rischi, che registra tutti i rapporti di credito tra banche e imprese superiori a 30 000 EUR. Ciò consente di osservare i rapporti di indebitamento delle imprese e le esposizioni creditizie in essere. Questi dati sono analizzati in una pubblicazione correlata della Banca d'Italia, che utilizza lo stesso approccio metodologico impiegato nella presente analisi (Manaresi et al., Forthcoming[27]).

Caratteristiche del gruppo target

Le imprese richiedenti sono prevalentemente società a responsabilità limitata. Circa tre quarti (73,3%) delle imprese richiedenti avevano sede nella provincia di Roma, una quota solo leggermente inferiore a quella corrispondente nell'intera popolazione delle imprese (83,2%). In termini di forma giuridica, il 77,6% delle imprese era classificato come SRL (società a responsabilità limitata), il che suggerisce che il programma abbia attratto principalmente imprese formalizzate e strutturate. La quota più elevata di domande si è registrata nel 2020 (27,0%), seguita dal 2019 (20,4%). Questa tendenza corrisponde all'accresciuta incertezza finanziaria durante la pandemia di COVID-19.La Tabella A A.1 nell'Annex A riporta statistiche riassuntive dettagliate relative al gruppo dei richiedenti.

Il programma ha raggiunto con successo le imprese più piccole e più giovani con un'esposizione al debito limitata. Rispetto all'intera popolazione ammissibile, i richiedenti del programma mostravano una maggiore concentrazione tra le imprese più piccole, con un'occupazione media nel gruppo dei richiedenti pari all'82% della media nel campione completo delle imprese ammissibili. Le imprese richiedenti erano anche più giovani. In particolare, le differenze erano ancora più marcate tra la maggior parte degli indicatori di output, con il fatturato medio dei richiedenti pari a circa il 60% dei valori corrispondenti per la popolazione di riferimento delle imprese ammissibili. Le differenze nel totale delle attività (44%) e nel debito (33%) erano ancora più marcate. Questo andamento indica che il programma ha raggiunto l'obiettivo dichiarato di attrarre imprese meno redditizie, a minore intensità di capitale e con un accesso limitato al credito esterno (Figura 1).

Le imprese richiedenti, tuttavia, presentavano un indebitamento a breve termine – che rappresenta una fonte di finanziamento subottimale – più elevato. In media, le imprese richiedenti detenevano circa il 25% in più di debito a breve termine, nonostante fossero più piccole del 20-40% rispetto alla popolazione di imprese ammissibili nella regione Lazio. Al contrario, presentavano circa il 70% in meno di debito a lungo termine, il che indica un portafoglio fortemente sbilanciato verso scadenze brevi. Questa struttura del credito è associata a una minore capacità di investimento e a una crescita più lenta, poiché le imprese non dispongono di finanziamenti stabili e a lungo termine. Ciò suggerisce che lo strumento abbia attirato con successo le imprese con difficoltà di accesso al credito, che necessitavano di finanziamenti ma incontravano ostacoli nell'accedervi in forme adeguate e a più lungo termine.

Le richieste medie di prestito si sono avvicinate al massimale dell'intervento. Tra il 2017 e il 2023, le imprese beneficiarie del FPC hanno richiesto un prestito medio di circa 41 500 EUR, vicino al massimo consentito di 50 000 EUR. L'investimento medio per progetto si è attestato a circa 45 900 EUR, indicando

che in media il prestito richiesto copriva circa il 90% dell'investimento previsto. La durata media del prestito richiesto era di 55 mesi, con un massimo fissato a 60 mesi.

Riquadro 4. Verifica della somiglianza tra il gruppo di trattamento e quello di controllo: il test congiunto di ortogonalità

Prima di valutare un intervento, i ricercatori confrontano i gruppi di trattamento e di controllo per verificare se sono simili nelle caratteristiche chiave. Ciò aiuta a valutare se l'assegnazione ai gruppi sia stata effettivamente casuale. Un gruppo è considerato *bilanciato* quando le sue caratteristiche medie, quali età, istruzione o reddito, non differiscono in modo significativo da quelle dell'altro gruppo prima dell'intervento.

I ricercatori spesso analizzano ogni caratteristica separatamente. Tuttavia, l'esecuzione di numerosi test individuali può comportare *problemi legati al test multiplo*. Ogni test comporta una piccola probabilità di falso positivo (rilevazione errata di una differenza). Con un numero elevato di test, la probabilità complessiva di rilevare almeno un falso positivo aumenta. Ciò può portare a conclusioni errate riguardo allo squilibrio.

Per ovviare a questo problema, un *test congiunto di ortogonalità* valuta tutte le caratteristiche insieme in un unico test. Esso effettua una regressione dell'indicatore di trattamento sulle variabili di base e verifica se queste variabili, considerate nel loro insieme, predicono lo stato di trattamento. In caso contrario, i gruppi sono probabilmente bilanciati. Un risultato significativo, tuttavia, suggerisce differenze sistematiche nei profili di base dei gruppi.

Per questa valutazione, il test viene implementato includendo un'ampia gamma di variabili di bilancio, misurate nell'anno precedente alla richiesta di partecipazione al programma da parte dell'impresa: ricavi operativi, costi del personale, totale attivo, valore aggiunto, età dell'impresa (anni dalla costituzione) e liquidità. La regressione include variabili dummy per il settore a una cifra, l'anno e la provincia (regione TL3).

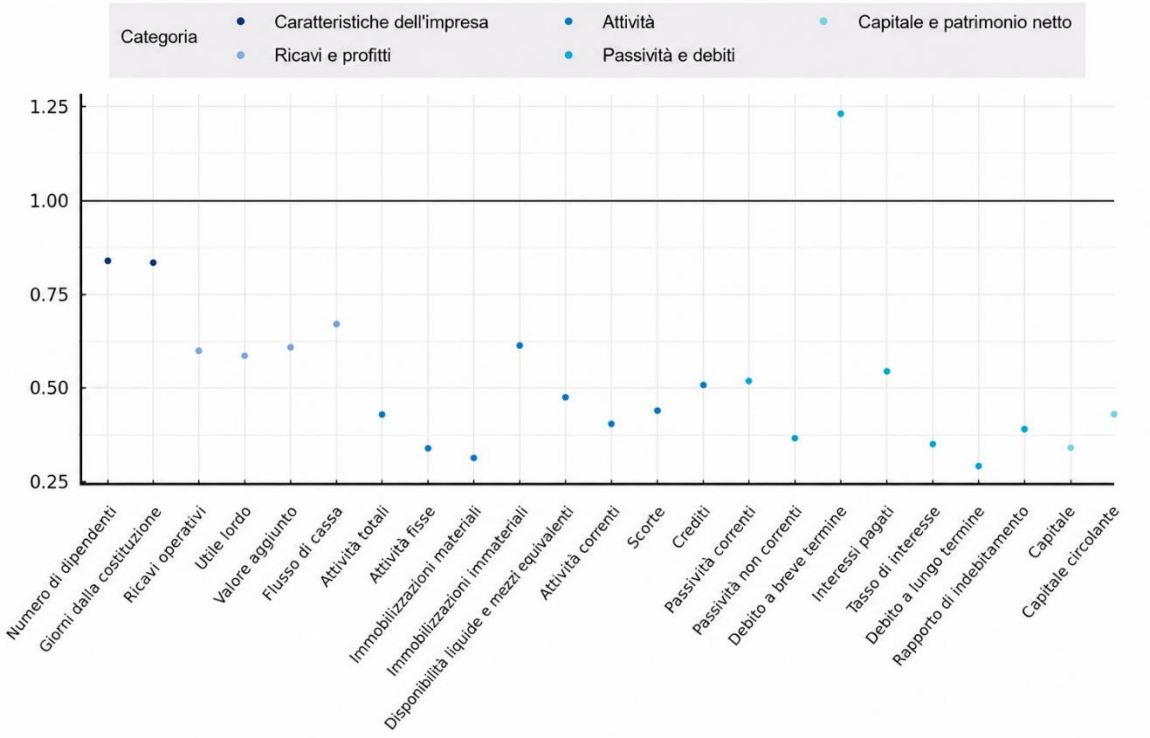
I risultati, riportati in Tabella A A.2 in Annex A, indicano che i gruppi di controllo e di trattamento sono ampiamente comparabili nella maggior parte delle dimensioni. Solo il valore aggiunto mostra un'associazione piccola ma statisticamente significativa con la probabilità di far parte del gruppo di trattamento.

Il test congiunto di significatività sulle sei variabili finanziarie respinge marginalmente l'ipotesi di ortogonalità, indicando un lieve squilibrio tra il gruppo di trattamento e quello di controllo. Per ovviare a ciò, la stima della differenza nelle differenze viene adeguata utilizzando un approccio di ponderazione che assegna un peso maggiore alle osservazioni nei gruppi di controllo e di trattamento che sono più simili in termini di caratteristiche finanziarie (cfr. Riquadro 3 per una discussione sulla metodologia della differenza nelle differenze).

Fonte: Bruhn, M., McKenzie, D. (2008[28]) . "In pursuit of balance: randomization in practice in development field experiments," Policy Research Working Paper Series 4752, The World Bank.

Figura 1. Rispetto alle imprese ammissibili medie, le imprese richiedenti sono più piccole e più giovani

Dati finanziari medi delle imprese richiedenti in proporzione alla stessa variabile media delle imprese ammissibili nell'anno precedente alla richiesta



Nota: Il campione è limitato alle società a responsabilità limitata che soddisfano i criteri di ammissibilità, ovvero che sono PMI (≤250 dipendenti, ≤53 milioni di euro di fatturato, ≤43 milioni di euro di totale attivo) con prestiti in essere inferiori a 100.000 euro. I dati finanziari sono filtrati per escludere i valori negativi relativi a ricavi operativi, totale attivo e immobilizzazioni. I giorni trascorsi dalla costituzione sono calcolati a partire dal 1 gennaio 2025. I tassi di interesse sono calcolati come il rapporto tra interessi e il totale dei prestiti, con i valori infiniti impostati come mancanti. I rapporti di indebitamento sono calcolati come passività totali divise per il totale delle attività. Tutte le variabili sono winsorizzate al 1mo e 99mo percentile (ovvero, i valori inferiori o superiori al 1mo e al 99mo percentile sono sostituiti con il valore del rispettivo percentile).
Fonte: dati a livello di impresa di Orbis e registri amministrativi *di Lazio Innova*.

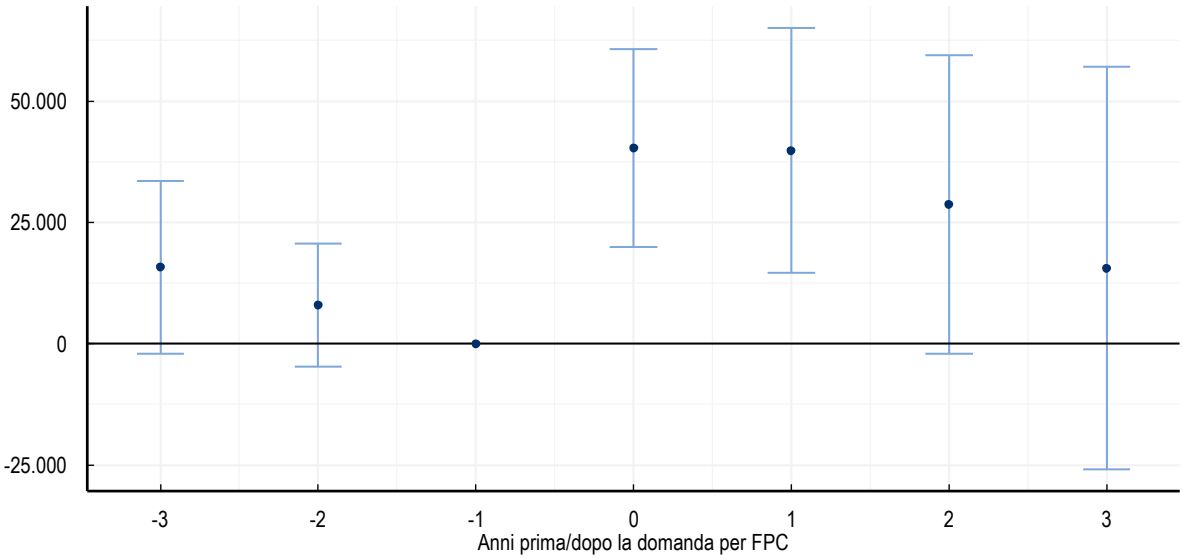
Risultati: il Fondo Piccolo Credito stimola i prestiti a lungo termine e gli investimenti

Accesso al credito

Le imprese beneficiarie hanno accesso a un debito a lungo termine aggiuntivo. Nell'anno dell'erogazione e in quello successivo, durante la fase di pre-ammortamento del prestito, la media del debito a lungo termine[6] delle imprese beneficiarie supera quella delle imprese del gruppo di controllo di circa 40 000 EUR. Considerando un importo medio del prestito pari a 46 800 EUR (nel campione ristretto di prestiti superiori a 35 000 EUR), ciò indica un'elevata addizionalità finanziaria, ovvero la maggior parte del FPC costituisce un nuovo prestito piuttosto che la sostituzione di altro debito. L'effetto diminuisce nel tempo, con l'inizio dei rimborsi del prestito. Tuttavia, ampi errori standard indicano una variazione sostanziale nel modo in cui le imprese rispondono al prestito (Figura 2).

Figura 2. Nei primi due anni, le imprese beneficiarie accedono a circa 40 000 EUR di debito aggiuntivo

Differenza stimata nelle passività non correnti tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo (in EUR)



Nota: Coefficienti dello studio di evento e intervalli di confidenza al 90% stimati utilizzando il metodo di Callaway e Sant'Anna (2021[26]). L'anno 0 rappresenta l'anno di presentazione della domanda al programma. Gli anni considerati sono il 2014-2022. La variabile di risultato è winsorizzata al 1° e al 99° percentile. Il campione è limitato alle società a responsabilità limitata che soddisfano i criteri UE per le PMI con almeno due anni di bilanci. Il gruppo di controllo è limitato alle imprese che soddisfano sia la condizione relativa al flusso di cassa che quella relativa al rating creditizio.
Fonte: elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi della FPC.

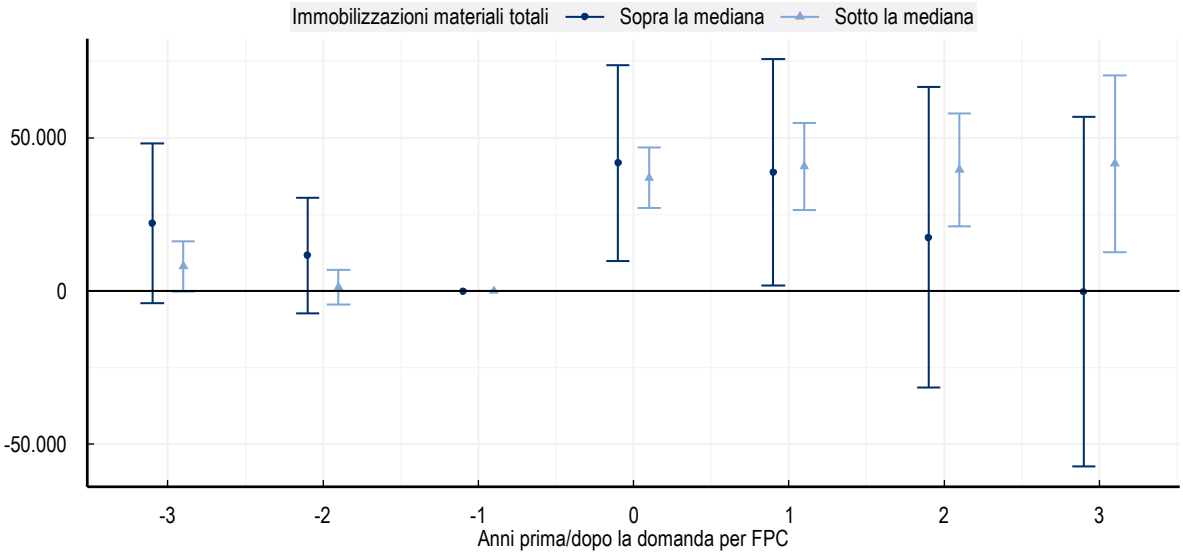
Le imprese più piccole mostrano un'addizionalità più stabile e sostenuta per l'intero periodo di rimborso. Per le imprese beneficiarie con un attivo di bilancio inferiore a 320 000 EUR (il 50% di tutte le imprese beneficiarie), l'effetto stimato è più preciso e mostra una minore variabilità. Queste imprese mantengono un accesso al credito relativamente migliore dopo l'inizio dell'ammortamento rispetto al restante 50% (Figura 3). Per questo segmento, l'FPC sostiene un'espansione persistente della disponibilità di credito oltre la fase iniziale di erogazione. Questo suggerisce che l'FPC contribuisca ad affrontare le frizioni strutturali del mercato del credito che le imprese più piccole devono affrontare, non disponendo delle garanzie o delle immobilizzazioni necessarie per ottenere finanziamenti a lungo termine. Lo strumento può facilitare un cambiamento nella percezione dei finanziatori, consentendo un accesso continuativo al credito formale anche quando subentrano gli obblighi di rimborso. Ciò evidenzia il potenziale dello strumento non solo di colmare le carenze di liquidità immediate, ma anche di modificare le traiettorie di finanziamento a più lungo termine per le imprese con vincoli finanziari.

Ulteriori ricerche condotte dalla Banca d'Italia dimostrano che il FPC ha facilitato l'accesso al credito da altre fonti. Il sostegno pubblico al credito può influenzare l'erogazione di prestiti da parte del settore privato attraverso effetti di spiazzamento (*crowding-out*) o di leva (*crowding-in*). I dati evidenziano un forte effetto di leva. Le imprese beneficiarie aumentano il proprio accesso al credito privato anche quando il prestito agevolato viene escluso dalla misurazione del credito totale. Gli effetti stimati passano da circa il 50% di volume di credito in più rispetto al gruppo di controllo nel primo anno dopo l'approvazione a circa il 100% entro il quarto anno. Il credito aggiuntivo deriva sia da un maggior numero di richieste di credito alle banche private, sia da una maggiore probabilità che tali richieste vengano approvate. Le imprese beneficiarie aumentano le loro richieste di credito di circa il 10% durante i primi due anni dopo aver ricevuto il sostegno del FPC. A condizione che richiedano un credito, i beneficiari del programma

registrano tassi di approvazione più elevati da parte dei finanziatori privati di entità simile (Manaresi et al., Forthcoming[27]).

Figura 3. L'impatto è più stabile e duraturo per le imprese più piccole

Differenza stimata nelle passività non correnti tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo (in EUR), confrontando il 50% inferiore e superiore delle imprese per totale attivo per dipendente



Nota: Vedi note di Figura 2 . Il valore mediano del totale delle attività utilizzato per dividere il campione è pari a 320 000 EUR.
Fonte: elaborazione dell'OCSE sui dati Orbis a livello di impresa e sui registri amministrativi del FPC.

Le imprese più piccole, a minore intensità di capitale e più indebitate subiscono un declassamento del rating creditizio negli anni successivi alla partecipazione al FPC. Le imprese con un totale delle attività inferiore a 320 000 EUR, a bassa intensità di capitale (inferiore a 70 000 EUR per dipendente) e quelle con prestiti preesistenti registrano tutte un calo della probabilità di mantenere un rating elevato (A, AA o AAA) fino a 15 punti percentuali nel terzo anno successivo alla richiesta di intervento da parte del FPC (Figura A A.1, Figura A A.2).[7] Questo deterioramento dei rating creditizi potrebbe riflettere un aumento della leva finanziaria o una percezione di rischio più elevata da parte dei finanziatori durante la fase di ammortamento, in particolare per le imprese con bilanci più deboli o garanzie limitate. Sebbene lo strumento migliori l'accesso al credito e sostenga gli investimenti, l'aumento delle obbligazioni finanziarie ad esso associato può influire temporaneamente sull'affidabilità creditizia delle imprese. Questi risultati evidenziano un compromesso tra la facilitazione dell'accesso al credito e la gestione della sostenibilità finanziaria per le imprese più piccole o più esposte dal punto di vista finanziario.

Effetti "reali": investimenti, vendite, profitti e occupazione

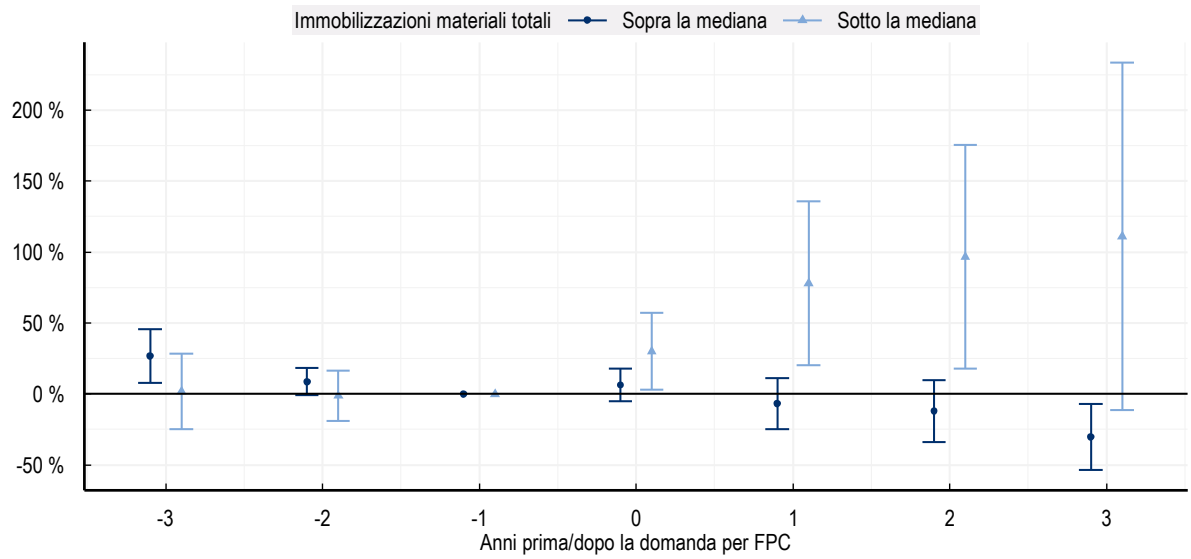
Le imprese con un totale di attività inferiore a 320 000 EUR hanno accumulato il 70-100% in più di immobilizzazioni materiali a seguito della partecipazione al FPC rispetto al gruppo di controllo. Questo effetto non si limita al periodo di erogazione iniziale, ma persiste durante gli anni di ammortamento, indicando un impatto duraturo sulla base patrimoniale delle imprese (Figura 4). L'ingente aumento di immobilizzazioni suggerisce che lo strumento consenta alle piccole imprese di intraprendere investimenti che altrimenti sarebbero limitati dall'accesso limitato ai finanziamenti a lungo termine.

Nell'anno di presentazione della domanda e in quello successivo, l'FPC ha determinato un calo del fatturato rispetto al gruppo di controllo, con una media compresa tra il 10% e il 20%, accompagnato da una riduzione della redditività di due punti percentuali. Questi andamenti suggeriscono che le imprese potrebbero riassegnare temporaneamente le risorse verso attività di investimento, in linea con l'avvio di un "percorso di investimento". Il finanziamento fornito tramite l'FPC, offerto a tasso zero, può sostenere progetti con periodi di gestazione più lunghi o con un rendimento delle attività (ROA) a breve termine più basso, che non sarebbero finanziati in condizioni di mercato standard. Ciò implica che, sebbene la redditività possa inizialmente diminuire, l'intervento facilita la formazione di capitale con potenziali benefici a lungo termine (Figura A A.4).

Non si osservano effetti statisticamente significativi sul costo della manodopera negli anni successivi alla partecipazione al FPC. Ciò suggerisce che l'intervento non generi una creazione immediata di posti di lavoro, almeno nell'arco di tempo osservato. Una possibile spiegazione è che gli investimenti finanziati non siano ad alta intensità di manodopera, essendo assorbiti da macchinari, attrezzature o beni immateriali che non richiedono un'immediata espansione della forza lavoro. Gli effetti sull'occupazione potrebbero concretizzarsi dopo diversi anni, quando le imprese completano i progetti di investimento e iniziano a espandere le loro attività.

Figura 4. L'effetto del FPC sulle immobilizzazioni materiali è più forte per le imprese più piccole

Impatto stimato sulle immobilizzazioni tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo in base al totale delle attività delle imprese; stime ricavate da variabili log-trasformate e convertite in termini percentuali utilizzando il metodo delta



Nota: Vedi le note di Figura 2 e Figura 1. Il valore mediano del totale delle attività utilizzato per dividere il campione è pari a 320 000 EUR.
Fonte: Elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi del FPC.

Riquadro 5. Qual è l'impatto del Fondo Piccolo Credito? Sintesi dei risultati chiave

- **Le imprese che si rivolgono al FPC sono piccole imprese con accesso limitato al finanziamento a lungo termine.** Le imprese richiedenti hanno un indebitamento a breve termine maggiore e un indebitamento a lungo termine significativamente inferiore rispetto alle loro controparti, il che indica difficoltà di accesso al credito. Ciò fornisce un sostegno indiretto

alla principale ipotesi alla base della progettazione del programma, ovvero che vi sia un fallimento del mercato nell'erogazione di prestiti di piccolo importo.

- Rispetto ai richiedenti non selezionati, **le imprese beneficiarie hanno aumentato l'accesso al debito a lungo termine** di circa 30 000 EUR per impresa dopo aver ricevuto i prestiti del FPC. Le imprese beneficiarie erano inoltre significativamente più propense a rimanere in attività, con un rischio di chiusura inferiore del 28-30 % rispetto al gruppo di controllo. **Le imprese a bassa intensità di capitale** mostrano un impatto più forte.
- **Le piccole imprese** (con un totale di attività inferiore a 320 000 EUR) **registrano una crescita aggiuntiva delle immobilizzazioni del 70-100% rispetto al gruppo di controllo**, il che suggerisce che lo strumento consenta investimenti che altrimenti sarebbero finanziariamente inaccessibili. Le imprese più grandi (con un totale di attività superiore a 320 000 EUR) non registrano invece, in media, investimenti aggiuntivi rispetto al gruppo di controllo.
- **Tuttavia, emergono dei trade-off a breve termine.** Nell'anno della richiesta e in quello successivo, le imprese registrano un calo temporaneo delle vendite (meno 10-20% rispetto al gruppo di controllo) e della redditività (meno due punti percentuali), in linea con una transizione verso un «percorso di investimento» sostenuto da finanziamenti a tasso zero. Non si osservano effetti immediati sull'occupazione, il che indica che l'impiego del capitale potrebbe concentrarsi su attività non ad alta intensità di manodopera o che gli effetti sul lavoro sono ritardati nel tempo. Anche il rating creditizio peggiora nel tempo. Entro il terzo anno successivo alla richiesta, le imprese più piccole, quelle meno ad alta intensità di capitale e quelle con prestiti preesistenti hanno una probabilità inferiore fino al 15% di mantenere un rating creditizio elevato. In parte, questo potrebbe essere un effetto collaterale inevitabile della maggiore esposizione finanziaria durante la fase di rimborso, in particolare tra le imprese con bilanci più deboli.

Sopravvivenza delle imprese

Le imprese che hanno ricevuto prestiti dalla FPC avevano una probabilità significativamente maggiore di rimanere in attività nel tempo. L'analisi ha esaminato il rischio di chiusura dell'impresa, ovvero la probabilità che un'azienda cessi l'attività in qualsiasi momento, dato che è sopravvissuta fino a quel momento. I risultati rivelano che i richiedenti *di Piccolo Credito* che hanno ottenuto il finanziamento avevano, in media, un rischio di chiusura inferiore del 28-30% rispetto ai richiedenti che non lo hanno ottenuto. Ciò suggerisce che il programma abbia svolto un ruolo importante nel rafforzare la capacità delle imprese di persistere e mantenere l'attività nel lungo periodo (Tabella A A.3).

Verifiche di robustezza

Una serie completa di controlli di robustezza garantisce la validità delle stime principali. In primo luogo, l'analisi verifica la sensibilità al trattamento dei valori anomali applicando due soglie di winsorizzazione alternative (2,5% e 5%). In secondo luogo, si valuta la robustezza del modello confrontando i risultati di una specificazione più estesa, che include controlli sull'occupazione e sul flusso di cassa, con una versione parsimoniosa senza covariate. Per valutare l'impatto della selezione del gruppo di controllo, un ulteriore test di robustezza allenta separatamente i requisiti relativi al rating creditizio e al DURC, ampliando in modo significativo il pool di imprese di controllo ammissibili. Questi controlli di robustezza confermano i risultati principali.

3 Raccomandazioni di policy

Il Fondo Piccolo Credito può essere migliorato testando alcune innovazioni e rafforzando il monitoraggio e la valutazione.

L'analisi evidenzia aree di miglioramento in quattro dimensioni: la convalida delle ipotesi del programma, l'adeguamento del tipo di sostegno, l'affinamento dei criteri di ammissibilità e il potenziamento del monitoraggio e della valutazione. Sottolinea inoltre l'utilità di ricorrere a progetti pilota su piccola scala e a studi randomizzati controllati (RCT) per testare le modifiche progettuali prima dell'attuazione su larga scala.

Per affinare la logica del programma, il rapporto raccomanda di condurre indagini presso banche e PMI. Le indagini possono aiutare a valutare quali segmenti rimangono poco serviti, a stimare i costi amministrativi dei prestiti e a monitorare la domanda di credito delle imprese. Queste informazioni fornirebbero una base di riferimento per il rafforzamento e il monitoraggio dello strumento.

Le innovazioni che potrebbero essere testate – possibilmente attraverso progetti pilota su piccola scala e randomizzati – includono:

- Aumentare il tetto massimo del prestito attraverso un approccio graduale;
- richiedere il cofinanziamento privato secondo un approccio *pari passu*;
- Estendere il periodo di pre-ammortamento per consentire alle imprese di trarre beneficio dai propri investimenti prima dell'inizio dei rimborsi;
- Considerare metodi alternativi di esame per i progetti di investimento, prioritizzando la realizzabilità e il potenziale di generare un flusso di entrate entro il periodo di durata del prestito.

I criteri di ammissibilità possono essere affinati prioritizzando le imprese più piccole, che hanno dimostrato di trarre maggiori benefici rispetto alle imprese più grandi. La semplificazione degli obblighi di rendicontazione potrebbe ridurre l'elevata incidenza delle revoche dei prestiti dovute al mancato rispetto da parte delle imprese dell'obbligo di riferire in modo completo sui progressi compiuti nell'attuazione dei loro piani aziendali.

Un sistema di monitoraggio più solido, basato sulle informazioni già disponibili, ridurrebbe i rischi finanziari e faciliterebbe le valutazioni future. Informazioni sui motivi di non accoglimento della domanda e le valutazioni del merito creditizio potrebbero essere raccolte in modo sistematico. Il monitoraggio successivo alla presentazione della domanda potrebbe inoltre essere esteso ai richiedenti respinti. Nella selezione delle imprese beneficiarie, l'utilizzo di soglie precise o di procedure di randomizzazione potrebbe aiutare a identificare con maggiore precisione gli impatti causali. Meccanismi di salvaguardia che si attivano quando indicatori predefiniti di solidità finanziaria raggiungono un livello critico, e un sostegno di follow-up alle imprese beneficiarie potrebbero rafforzare la sostenibilità finanziaria dello strumento.

Questo capitolo delinea una serie di raccomandazioni politiche volte a migliorare l'efficacia, la selettività e la sostenibilità dei futuri cicli del FPC. I risultati della valutazione presentati nel Capitolo 2, insieme al quadro logico dell'intervento discusso nel Capitolo 1, evidenziano i principali punti di forza del FPC, indicando al contempo le aree in cui il programma potrebbe essere ulteriormente migliorato. Le raccomandazioni sono strutturate attorno a quattro aree principali: la convalida delle ipotesi di base; le modifiche alla tipologia del sostegno fornito; il perfezionamento dei criteri di ammissibilità e della selezione dei beneficiari; e il rafforzamento dei sistemi di monitoraggio e valutazione.

I progetti pilota e gli RCT sono strumenti efficaci per testare e perfezionare le caratteristiche del FPC prima dell'attuazione su larga scala. I progetti pilota valutano la fattibilità e gli effetti iniziali, mentre gli RCT introducono una variazione casuale per valutare rigorosamente gli impatti causali. L'integrazione di tali esperimenti nei cicli futuri favorirebbe l'apprendimento continuo e migliorerebbe l'efficacia delle politiche. I vantaggi della sperimentazione di nuove versioni dello strumento, possibilmente tramite RCT, sono discussi nel Riquadro 6.

Convalida delle ipotesi del programma

Il FPC si basa sul presupposto che alcuni segmenti della popolazione delle PMI, in particolare le micro e le piccole imprese, rimangano poco serviti dagli intermediari privati a causa di vincoli strutturali. Questi includono gli elevati costi fissi di erogazione dei prestiti, che erodono la redditività dei piccoli prestiti, e l'asimmetria informativa che rende difficile valutare il rischio del mutuatario, specialmente per le imprese con una storia creditizia o garanzie limitate. Questi fallimenti del mercato aggravano i vincoli di credito generali affrontati dalle PMI e giustificano l'intervento pubblico.

Poiché queste ipotesi non possono essere pienamente validate sulla base dei soli dati amministrativi, una comprensione più completa può essere raggiunta tramite un'indagine dedicata. Indagini anonimizzate presso le banche locali aiuterebbero a chiarire quali segmenti di mercato sono sistematicamente esclusi dall'accesso al credito e fornirebbero stime dei costi amministrativi associati all'erogazione di piccoli prestiti. Parallelamente, si potrebbero sfruttare le partnership con le camere di commercio locali e le associazioni di PMI per integrare domande pertinenti nelle loro regolari indagini sulle imprese. Queste potrebbero esplorare la domanda delle imprese di finanziamento tramite debito esterno (quantità, prezzo e scadenziari), la domanda di finanziamento tramite capitale proprio, il profilo di scadenza del loro debito, i piani di crescita e di investimento, l'esperienza nell'accesso al credito e il livello di alfabetizzazione finanziaria dei loro titolari o dirigenti. Nel loro insieme, queste informazioni contribuirebbero a perfezionare la logica del programma e a migliorarne la progettazione per affrontare meglio i vincoli specifici che devono affrontare le imprese svantaggiate. Se ripetuti nel tempo, questi strumenti potrebbero anche fungere da dispositivo di monitoraggio e consentire alla Regione Lazio di adattare lo strumento alle specificità del ciclo economico.

Riquadro 6. Utilizzo di progetti pilota ed esperimenti randomizzati su piccola scala per migliorare il Fondo Piccolo Credito

I progetti pilota e gli studi controllati randomizzati (RCT) sono strumenti complementari per testare e migliorare gli interventi pubblici, valutando l'efficacia delle misure prima di estenderne l'applicazione. I progetti pilota si riferiscono all'implementazione su piccola scala di caratteristiche nuove o modificate di un programma. Per massimizzarne l'efficacia, i progetti pilota possono includere l'assegnazione casuale tramite RCT, che introducono intenzionalmente una variazione casuale per creare gruppi di trattamento e di controllo che siano in media identici prima dell'intervento. Se ben progettati, gli RCT consentono stime d'impatto ad alta precisione e supportano l'inferenza causale.

Le riserve relative all'equità della randomizzazione possono essere affrontate applicandola solo quando le risorse sono limitate o esiste una domanda in eccesso. La randomizzazione può quindi fungere da meccanismo di selezione trasparente e socialmente accettabile. È importante sottolineare che RCT ben progettati possono produrre stime affidabili anche con campioni di dimensioni relativamente ridotte. Nel contesto del sostegno alle PMI, gli studi che coinvolgono anche solo 100 imprese possono fornire risultati informativi e statisticamente validi, in particolare quando gli esiti sono chiaramente definiti e monitorati nel tempo.

Diversi miglioramenti proposti per l'FPC potrebbero trarre vantaggio da test pilota o RCT.

- Un esempio è l'introduzione di un modello di erogazione graduale, in cui le imprese ricevono inizialmente un prestito di importo inferiore e possono accedere a una seconda tranche dopo aver dimostrato risultati soddisfacenti. Un progetto pilota potrebbe confrontare questo approccio in due fasi con l'erogazione standard in un'unica soluzione, valutando gli impatti sul comportamento di investimento, sulla capacità di rimborso e sulla qualità del credito.
- Un'altra variante prevede la sperimentazione di diversi periodi di pre-ammortamento, ad esempio 12 mesi e 24 mesi, per valutare in che modo la tempistica dei rimborsi influisca sulle prestazioni delle imprese e sullo stress finanziario, in particolare per i progetti ad alta intensità di investimento.
- I progetti pilota potrebbero anche esplorare gli effetti di sistemi di verifica alternativi per i progetti sostenuti. Ad esempio, l'introduzione di una valutazione semplificata della solidità del piano di investimento, possibilmente attraverso revisori esterni o griglie di punteggio predefinite, potrebbe essere testata rispetto agli attuali controlli amministrativi per determinare se ciò migliora la selezione riducendo al contempo la complessità delle domande e i tassi di revoca.
- Infine, si potrebbe testare un requisito di abbinamento o di coinvestimento in aree selezionate o tra segmenti specifici di imprese per valutare se tale caratteristica migliori la disciplina finanziaria o rafforzi la sostenibilità a lungo termine.

Adattare il tipo di sostegno fornito

La struttura del sostegno dovrebbe allinearsi più strettamente all'orizzonte di investimento delle attività finanziate, che può essere più lungo o più breve dei cinque anni predefiniti. La valutazione indica che molte imprese richiedenti fanno ampio ricorso al credito a breve termine prima di ottenere il sostegno del FPC, con un accesso limitato al finanziamento a lungo termine. Sebbene il FPC abbia contribuito a risolvere questo squilibrio sostenendo gli investimenti in immobilizzazioni, gli effetti sulle vendite e sulla redditività non sono stati osservabili in un arco temporale di tre anni, e non è stato osservato un aumento immediato dell'occupazione.

Prolungare le scadenze dei prestiti o i periodi di preammortamento potrebbe permettere alle imprese di avviare i rimborsi soltanto dopo che gli investimenti hanno iniziato a produrre ritorni. Integrare il sostegno finanziario con l'assistenza tecnica, in particolare in settori quali la gestione del flusso di cassa, la pianificazione aziendale e le previsioni finanziarie, potrebbe aiutare le imprese a fare un uso migliore dei fondi e a prepararsi al rimborso. La comunicazione con i richiedenti dovrebbe inoltre definire aspettative chiare circa la probabile traiettoria dei risultati, inclusa la possibilità che l'investimento impieghi diversi anni per produrre ricavi aggiuntivi. Le imprese dovrebbero essere consapevoli del fatto che le vendite e la redditività potrebbero subire un calo temporaneo man mano che reindirizzano le risorse verso gli investimenti e che i rating di credito a breve termine potrebbero indebolirsi a meno che i rendimenti degli investimenti non siano attentamente sincronizzati con gli obblighi di rimborso. Anche le banche potrebbero trarre vantaggio da queste informazioni.

Il programma potrebbe esplorare strutture di prestito alternative. Un'opzione sarebbe quella di aumentare il tetto massimo del prestito a 100 000 EUR (rispetto all'attuale massimo di 50 000 EUR), adottando al contempo un approccio graduale in cui le imprese accedono inizialmente a un importo minore e possono richiedere tranche più consistenti a condizione che i risultati siano soddisfacenti. Ciò contribuirebbe a mitigare il rischio, premiando al contempo gli impieghi virtuosi. Un'altra strada è l'introduzione di un approccio *pari passu* (*matching*), in cui i prestiti pubblici vengono erogati insieme agli investimenti privati da parte degli azionisti, aumentando la leva finanziaria e segnalando un impegno concreto degli azionisti. Un meccanismo simile potrebbe riguardare i prestiti bancari: per ogni euro di finanziamento a lungo termine concesso da una banca privata, la FPC potrebbe offrire di integrarlo con un euro aggiuntivo per le imprese ammissibili, fino al massimale del programma. Sebbene il prestito iniziale comporterebbe probabilmente un tasso di interesse elevato a causa del fallimento del mercato descritto nella presente relazione, il prestito senza interessi della FPC contribuirebbe a bilanciare il portafoglio debitorio, determinando un tasso di interesse medio più vicino ai livelli di mercato per le imprese di maggiori dimensioni.

Affinamento dei criteri di ammissibilità e di targeting

Regole di ammissibilità e di targeting più precise potrebbero aumentare l'addizionalità del programma e ridurre l'esposizione al rischio finanziario, senza richiedere risorse aggiuntive. La valutazione mostra che il FPC è particolarmente efficace per le imprese senza precedenti prestiti a lungo termine, quelle con minore intensità di capitale e le imprese più piccole. Questi gruppi hanno mostrato miglioramenti sostenuti nell'accesso al credito e nella capacità di investimento nel corso del tempo. Al contrario, le imprese con debiti a lungo termine esistenti o con un maggiore indebitamento hanno mostrato benefici più limitati e hanno subito un maggiore deterioramento dei rating creditizi durante la fase di ammortamento.

Sulla base di questi dati, le future edizioni del programma potrebbero valutare la possibilità di adattare le condizioni di prestito alle caratteristiche delle imprese. Ad esempio, le imprese prive di debiti a lungo termine pregressi potrebbero continuare a beneficiare di condizioni favorevoli, quali tassi di interesse pari a zero e lunghi periodi di preammortamento, mentre i richiedenti con debiti pregressi potrebbero essere sottoposti a un'ulteriore valutazione per accertarne la capacità di rimborso. La soglia di 100 000 euro per le passività esistenti potrebbe essere rivista al ribasso per rivolgersi in modo più mirato alle imprese in difficoltà finanziaria ma comunque redditizie. Anche la semplificazione dell'istruttoria di ammissibilità potrebbe ridurre l'esclusione legata a questioni procedurali.

Una quota significativa delle revoche dei prestiti era legata a difficoltà nell'adempimento degli obblighi di rendicontazione. I decisori politici potrebbero valutare se tutti gli attuali requisiti di rendicontazione siano necessari o se sia possibile concedere una maggiore flessibilità, in particolare nei casi in cui le imprese debbano adattare i propri piani di investimento dopo l'erogazione. Bilanci e note esplicative potrebbero rappresentare una fonte di informazioni più completa senza imporre un onere aggiuntivo alle imprese.

Miglioramento dei sistemi di monitoraggio e valutazione

Un solido sistema di monitoraggio è essenziale non solo per seguire i risultati dei singoli beneficiari, ma anche per supportare le valutazioni future e orientare gli adeguamenti delle politiche. La presente valutazione ha beneficiato di dati amministrativi dettagliati, ma ulteriori informazioni faciliterebbero ulteriormente la valutazione, in particolare per quanto riguarda i motivi di rifiuto e i percorsi delle imprese dopo il prestito. Le informazioni aggiuntive registrate dovrebbero includere:

- **La valutazione del merito creditizio condotta dalle banche private.** Se sintetizzata in un punteggio continuo, la valutazione del merito creditizio consentirebbe il confronto tra le imprese beneficiarie che si trovavano marginalmente al di sopra della soglia e un gruppo di controllo di imprese simili che si trovavano marginalmente al di sotto della soglia – un approccio denominato "*regression discontinuity design*". Le informazioni offrirebbero inoltre una maggiore precisione nello stabilire se l'impatto dell'intervento varia in base al profilo di rischio di un'impresa. Analogamente, la cronologia delle richieste di credito delle imprese, compresi i tassi di interesse offerti, il numero di richieste presentate e i risultati, arricchirebbe ulteriormente il set di dati e consentirebbe un'analisi più sfumata.
- **I motivi specifici del diniego del prestito**, distinguendo tra problemi di solvibilità, errori amministrativi e mancata conformità ai requisiti formali. Ciò migliorerebbe la qualità del gruppo di controllo nelle future valutazioni controfattuali.
- **La natura degli investimenti finanziati attraverso il programma.** Ciò include la documentazione del tipo di investimento (ad esempio nuove linee di produzione, miglioramenti dell'efficienza, digitalizzazione), i rendimenti attesi e l'uso previsto dei fondi. Tali dati sosterrebbero le valutazioni dell'impatto economico del programma e aiuterebbero a identificare quali tipi di investimenti producono i maggiori guadagni di produttività.

Il monitoraggio di follow-up dovrebbe estendersi a tutti i richiedenti, non solo a coloro che hanno ricevuto il sostegno. Comprendere il percorso post-richiesta delle imprese respinte, se abbiano ottenuto finanziamenti alternativi, rinviato o abbandonato i piani di investimento, o subito cambiamenti nelle prestazioni, fornirebbe un quadro più completo della portata, dei limiti e dell'addizionalità del programma.

Per tutelare la sostenibilità finanziaria, si potrebbe adottare un sistema di revisioni che si attivano automaticamente al raggiungimento di determinate soglie (*trigger*). Se il rating creditizio di un'impresa scende al di sotto di una certa soglia durante il periodo di rimborso, essa potrebbe diventare ammissibile a un sostegno mirato, come la ristrutturazione del prestito o il differimento dei rimborsi. Per le imprese che mostrano una performance solida, il programma potrebbe offrire strumenti di follow-on, quali garanzie o prestiti subordinati, per sostenere la continuità della crescita preservando al contempo la stabilità finanziaria. Questo modello di "sostegno a cascata" consentirebbe all'intervento di evolversi con lo sviluppo dell'impresa, fornendo uno supporto più dinamico e reattivo.

Per rafforzare ulteriormente la valutazione, si potrebbero introdurre soglie discrete nella selezione delle imprese beneficiarie. Ad esempio, se il budget si esaurisce prima della scadenza ufficiale, la conseguente soglia temporale può fungere da condizione quasi-sperimentale, consentendo confronti più chiari tra le imprese trattate e quelle non trattate. Inoltre, nei casi in cui la domanda superi i finanziamenti disponibili, si potrebbe prendere in considerazione la randomizzazione dell'accoglimento delle domande. La selezione casuale delle domande quando sono necessarie delle esclusioni creerebbe una base più trasparente e statisticamente solida per la valutazione d'impatto, contribuendo a isolare gli effetti del programma dai *bias* di selezione, come discusso in Riquadro 6. Ciò potrebbe essere particolarmente adatto per applicazioni pilota su piccola scala di nuovi strumenti sperimentali.

Riferimenti bibliografici

Alexandre, F., S. Cruz and M. Portela (2021), "Financial distress and the role of management in micro and small-sized firms", *OECD Productivity Working Papers*, No. 27, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/2014873c-en. [25]

Banca d'Italia (2025), *Economie Regionali, L'economia del Lazio, Rapporto annuale - Numero 12*. [6]

bpifrance (2025), *Prêt croissance TPE Île-de-France*, https://pretcroissancetpe-iledefrance.bpifrance.fr/. [10]

Bruhn, M. and D. McKenzie (2008), "In pursuit of balance : randomization in practice in development field experiments", *Policy Research Working Paper Series*, https://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/4752.html (accessed on 1 July 2025). [28]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales & Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2024), *Förderbedingungen „Mikrokreditfonds Deutschland"*, https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Arbeitsfoerderung/foerderbedingungen-mikrokreditfonds-deutschland.pdf?__blob=publicationFile&v=14. [14]

Callaway, B. and P. Sant'Anna (2021), "Difference-in-Differences with multiple time periods", *Journal of Econometrics*, Vol. 225/2, pp. 200-230, https://doi.org/10.1016/J.JECONOM.2020.12.001. [26]

Calvino, F., C. Criscuolo and C. Menon (2018), "Cross-country evidence on start-up dynamics", *Industrial and Corporate Change*, Vol. 27/4, pp. 677–698, https://doi.org/10.1093/icc/dty006. [23]

Cascarino, G. et al. (2022), "Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic", *Banca D'Italia WP*. [21]

Ciani, E., M. Gallo and Z. Rotondi (2020), *PUBLIC CREDIT GUARANTEES AND FINANCIAL ADDITIONALITIES ACROSS SME RISK CLASSES*, Banca D'Italia. [24]

COPIE partnership (2012), *Designing microfinance operations in the EU*, https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/Access_to_Finance_Manual.pdf. [13]

Core, F. and F. De Marco (2021), "Public Guarantees for Small Businesses in Italy during Covid-19", *Banca D'Italia WP*. [20]

Cox, D. and D. Oakes (2018), "Analysis of survival data", *Analysis of Survival Data*, pp. 1-201, https://doi.org/10.1201/9781315137438/ANALYSIS-SURVIVAL-DATA-REID-COX/RIGHTS-AND-PERMISSIONS. [29]

Cusmano, L. (2023), "SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises", *OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 1*, https://doi.org/10.1787/35b8fece-en. [4]

De Haas, R. and J. Gonzalez-Uribe (2024), "Public Policies for Private Finance", https://doi.org/10.2139/SSRN.4989844. [16]

Eurostat (2024), *Population on 1 January by NUTS 2 region*. [8]

ISTAT (2022), *The value added of enterprises continues to grow in 2022*, https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/10/EN-SBS-enterprise-enterprise-groups-2022.pdf. [17]

Manaresi, F. et al. (Forthcoming), "The Impact of Microcredit Policies in Developed Financial Markets: Evidence from Italy's Fondo Piccolo Credito Programme", *Bank of Italy, mimeo*. [27]

OECD (2025), "OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2025 Highlights"*, OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 67, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/64c9063c-en. [1]

OECD (2023), *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2023*, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/342b8564-en. [15]

OECD (2023), "Strengthening SME Policy Responses to COVID-19 and Beyond", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*. [5]

OECD (2017), "Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs", http://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf. [3]

Qredits (2025), *Qredits*, https://www.qredits.com/. [12]

Regione Lazio (2022), *Valutazione ex ante relativa agli Strumenti Finanziari: Programmazione 2021-2027, Obiettivo Specifico a.3 "Rafforzare la crescita e la competitività delle PMI"*. [2]

Rice, P. and A. Venables (2023), "Tradability, Productivity, and Regional Disparities: theory and UK evidence. | CEPR"*, CEPR Discussion Paper*, No. 17806, https://cepr.org/publications/dp17806 (accessed on 5 February 2025). [19]

Stefani, A. (2019), "Debt maturity and firm performance: evidence from a quasi-natural experiment", *Banca D'Italia*. [18]

U.S. Small Business Administration (2021), *Evaluation of Microloan Program Outocome, Final Report*. [11]

Unioncamere (2024), *Startup innovative, Cruscotto di Indicatori Statistici - Dati nazionali 1° Trimestre 2024*. [7]

Unioncamere - Infocamere (2025), *Imprese iscritte e cessate (dataset), (accessed on 2 October 2025) https://www.infocamere.it/movimprese*. [9]

Vallee, B. et al. (2019), "Employment effects of alleviating financing frictions: Worker-level evidence from a loan guarantee program", *None*. [22]

Note

[1] In casi specifici, queste imprese potrebbero riportare nel bilancio un debito bancario superiore a 100 000 EUR, poiché le linee di credito inferiori a 30 000 EUR non vengono riportate nel registro.

[2] Le imprese che sono state respinte a causa di problemi di flusso di cassa o di rating insufficienti mostrano chiari segni di difficoltà finanziarie, sebbene la natura delle loro difficoltà sia diversa. Quelle respinte a causa degli indicatori di flusso di cassa presentavano un flusso di cassa medio profondamente negativo e il rapporto di indebitamento più elevato tra tutti i gruppi (1,04), indicando un eccessivo indebitamento e carenze di liquidità. Ciò si è verificato nonostante ricavi operativi relativamente solidi, suggerendo che il loro fallimento derivasse da una cattiva gestione della liquidità o da obblighi finanziari eccessivi piuttosto che da una performance operativa debole. Al contrario, le imprese respinte a causa di un rating insufficiente hanno mantenuto un flusso di cassa medio positivo, ma hanno comunque dovuto affrontare difficoltà finanziarie, con un elevato rapporto di indebitamento (0,80), passività elevate e basse riserve di liquidità. Queste imprese hanno inoltre mostrato una notevole variabilità negli indicatori finanziari, il che indica una situazione finanziaria instabile.

[3] Le imprese richiedenti che presentano indicatori di flusso di cassa o di rating creditizio inferiori a quelli osservati tra le imprese trattate (beneficiarie) vengono escluse dal gruppo di controllo. Dal punto di vista operativo, le imprese di controllo devono soddisfare entrambe le seguenti condizioni: i) valori di flusso di cassa superiori al 5° percentile inferiore della distribuzione osservata tra le imprese trattate; e ii) rating creditizio superiore a CCC (come per il gruppo trattato).

[4] Il DURC è obbligatorio solo per le imprese coinvolte in appalti pubblici, lavori di costruzione privati o che richiedono sovvenzioni pubbliche e sgravi fiscali in Italia. Per questo motivo, la maggior parte delle imprese che hanno presentato domanda per l'FPC probabilmente non aveva familiarità con la procedura per ragioni plausibilmente non correlate al risultato atteso dell'intervento.

[5] Il modello di rischio proporzionale di Cox è semiparametrico, il che significa che non richiede la specificazione della funzione di rischio di base, ovvero il rischio sottostante che l'evento si verifichi nel tempo in assenza di covariate. Ciò contrasta con i modelli di sopravvivenza parametrici (ad esempio Weibull o esponenziale), che ipotizzano una forma funzionale specifica per il tasso di rischio. Nel modello di Cox, il rischio di base non viene specificato e viene invece trattato come un parametro di disturbo, consentendo al modello di concentrarsi sulla stima degli effetti relativi delle covariate (come lo stato del trattamento) sul rischio. Questa flessibilità rende il modello di Cox ampiamente applicabile, poiché evita ipotesi potenzialmente restrittive sulla forma del rischio nel tempo (Cox and Oakes, 2018[29]) .

[6] Dato che non è chiaro se tutte le imprese beneficiarie abbiano riportato il prestito FPC alla voce "debito a lungo termine" nel bilancio, nell'analisi di regressione viene utilizzata la voce più generica "passività non correnti".

[7] Il punteggio di rating creditizio viene assegnato dalla banca gestore sulla base delle informazioni finanziarie ricavate dai bilanci delle imprese. Quando il rating non è disponibile, le informazioni vengono ricavate da una fonte equivalente.

Annex A. Ulteriori risultati

Tabella A A.1. Statistiche riassuntive del gruppo dei richiedenti

Variabile	Media	SD	Min	Mass.	N
Importo del progetto di investimento	49 702	27 798	10 000	964 000	3 048
Importo del prestito richiesto	44.034	10 958	10 000	50 000	3 048
Durata totale (mesi)	54,4331	12,5659	12,00	60,00	3 048
Approvato	0,5587	0,4966	0,00	1,00	3 048
Richiesta P.IVA respinta	0,5184	0,4997	0,00	1,00	3 048
Numero di richieste	1,2300	0,5136	1,00	5,00	3 048
Numero di accettazioni	0,6483	0,6130	0,00	2,00	3 048
Numero di rifiuti	0,5817	0,6521	0,00	4,00	3 048
Numero di dipendenti	6,6180	13.409	1,00	291	1 688
Passività correnti	325 526	1 583 658	0,00	69 980 485	2 138
Passività non correnti Passività	139 775	420 921	0,00	890 183	2 138
Ricavi operativi Fatturato	690 840	2 103 260	0,00	80 123 900	2 138
Totale attivo	610 599	2 020 468	1952	80 186 086	2 138
Immobilizzazioni	167 267	742 726	0,00	19 745 421	2 138
A breve termine Prestiti	21 821	88 900	0,00	2 173 210	2 138
Flusso di cassa	40 315	252 516	-676 293	10 144 524	1 845
Liquidità e mezzi equivalenti equivalenti	56 845	111 463	3,00	2 335 901	2 124
Provincia: Roma	0,7326	0,4426	0,00	1,00	2 233
Provincia: Non Roma	0,2674	0,4426	0,00	1,00	815
Tipo di società: SRL	0,7759	0,4170	0,00	1,00	2 365
Tipo di azienda: Altro	0,2241	0,4170	0,00	1,00	683
Anno di richiesta: 2017	0,0614	0,2401	0,00	1,00	187
Anno di richiesta: 2018	0,1644	0,3706	0,00	1,00	501
Anno di candidatura: 2019	0,2037	0,4027	0,00	1,00	621
Anno di richiesta: 2020	0,2697	0,4438	0,00	1,00	822
Anno di candidatura: 2021	0,0351	0,1840	0,00	1,00	107
Anno di candidatura: 2022	0,2162	0,4117	0,00	1,00	659
Anno di applicazione: 2023	0,0495	0,2169	0,00	1,00	151

Tabella A A.2. Le variabili osservate presentano solo una debole correlazione con la probabilità di far parte del gruppo di trattamento

Risultati del test di ortogonalità congiunta

Variabili	
Log del fatturato operativo	0,0217 (0,0411)
Log del costo del personale	0,00696 (0,0175)
Log del totale delle attività	-0,0514 (0,0355)
Log della liquidità e dei mezzi equivalenti	0,0228* (0,0133)
Log del valore aggiunto	0,0237*** (0,00877)
Età dell'azienda	-4,78e-05 (0,00227)
Costante	0,345 (0,328)
Osservazioni	636
R-quadrato	0,191

Nota: Risultati dei modelli di probabilità lineari che regrediscono lo stato del trattamento sulle caratteristiche dell'impresa ritardate (t-1) winsorizzate al livello del 5%. La variabile dipendente è pari a 1 se l'impresa ha ricevuto un finanziamento Piccolo Credito. Errori standard tra parentesi * p<0,05, ** p<0,01, *** p<0,001.
Fonte: Elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi della FPC.

Tabella A A.3. La probabilità di chiusura dell'azienda è inferiore di circa il 35% per le imprese beneficiarie

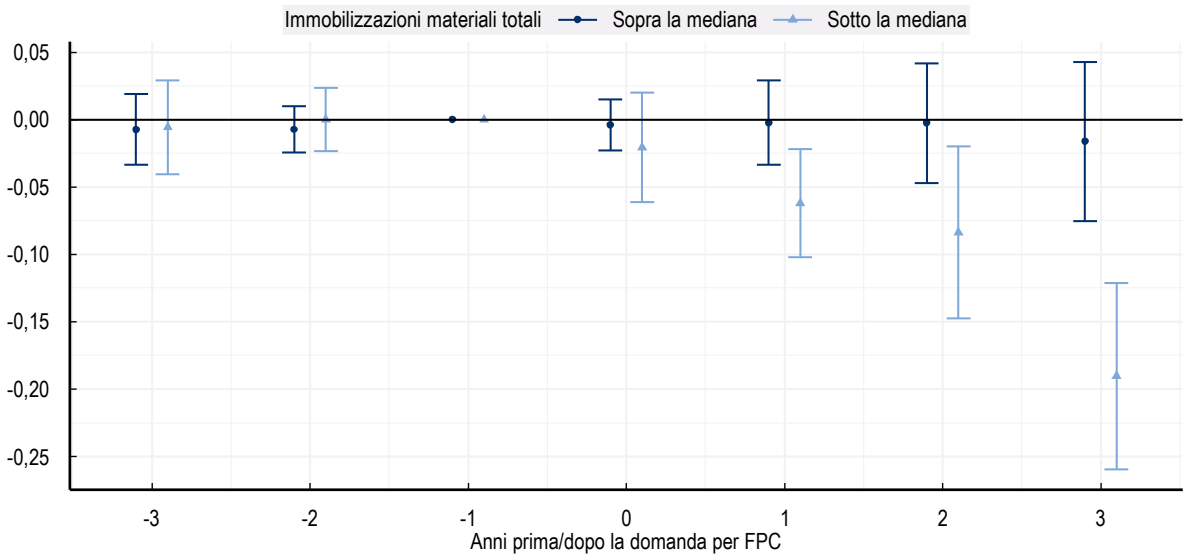
Stima della probabilità di chiusura dell'azienda con il modello dei rischi proporzionali

Variabile dipendente: chiusura	Modello 1	Modello 2	Modello 3
Richiesta accolta	0,317**	0,358*	0,234*
Età dell'azienda al momento della domanda		0,967	1,048
t-4 Controlli finanziari	NO	NO	SÌ
Dimensione del campione	1.087	585	585
Eventi	21	21	6

Nota: Il modello di stima dei rischi proporzionali di Cox (Cox and Oakes, 2018[29]) modella il tasso di rischio, ovvero il rischio istantaneo di chiusura dell'impresa, in funzione dello stato di trattamento (ovvero se un'impresa appartiene al gruppo di trattamento o al gruppo di controllo). Il modello 1 include solo l'indicatore di trattamento. Il modello 2 aggiunge l'età dell'impresa al momento della domanda. Il modello 3 aggiunge controlli finanziari a t-4 (prestiti standardizzati, debito a lungo termine, valore aggiunto e totale delle attività misurati 4 anni prima della domanda). Il campione include le imprese del campione di analisi finale con date di nascita non mancanti. * p<0,05, ** p<0,01, *** p<0,001.
Fonte: Elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi della FPC.

Figura A A.1. Le imprese beneficiarie di dimensioni più piccole registrano un deterioramento del proprio rating creditizio

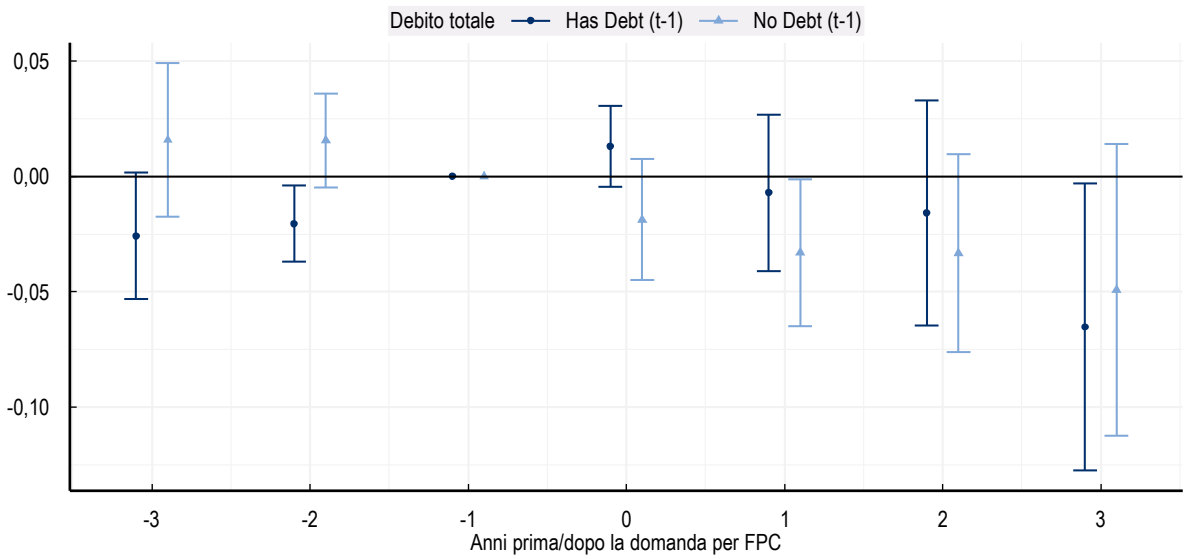
Impatto stimato sulla probabilità di ottenere un rating di credito buono o eccellente tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo in base al totale delle attività, stime in punti percentuali



Nota: Vedi note di Figura 1. Il valore mediano del totale delle attività utilizzato per dividere il campione è pari a 320 000 EUR.
Fonte: elaborazione dell'OCSE sui dati Orbis a livello di impresa e sui registri amministrativi della FPC.

Figura A A.2. Il deterioramento del rating creditizio è più marcato per le imprese con maggiore indebitamento

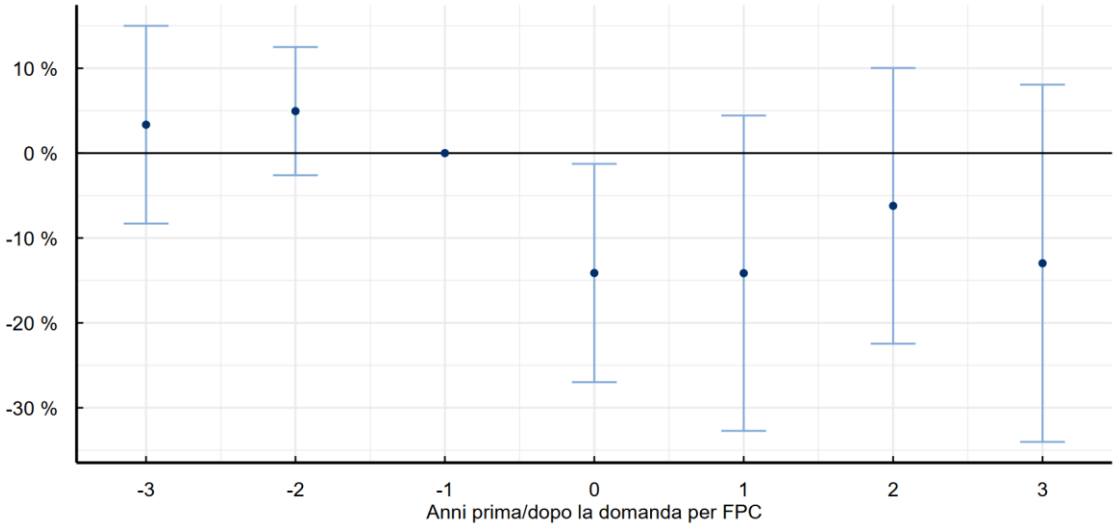
Impatto stimato sulla probabilità di ottenere un rating di credito buono o eccellente tra le imprese beneficiarie e quelle di controllo in base al debito totale prima della richiesta alla FPC, stime in punti percentuali



Nota: Vedi note di Figura 1. Il campione di imprese è suddiviso tra imprese con prestiti a lungo termine pari a zero e positive nell'anno precedente la richiesta alla FPC, rispettivamente.
Fonte: Elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi della FPC.

Figura A A.3. Il FPC porta a una leggera riduzione delle vendite

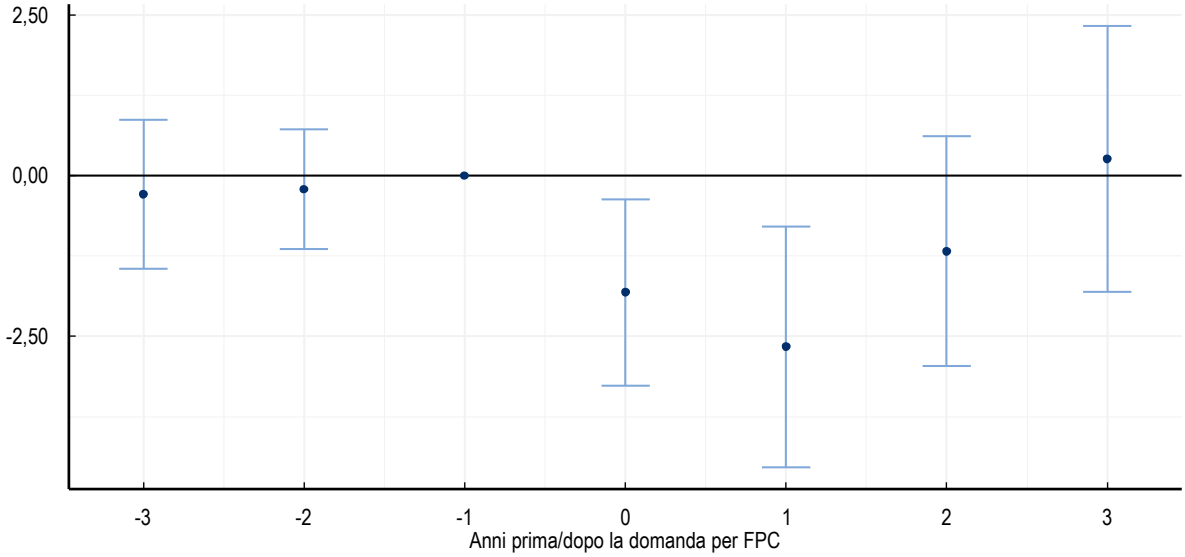
Variazione delle vendite prima e dopo la ricezione del prestito FPC, stime da variabili trasformate in logaritmi convertite in termini percentuali utilizzando il metodo delta



Nota: Vedi note della Figura 2.1.
Fonte: elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi del FPC.

Figura A A.4. Il prestito FPC comporta una leggera riduzione della redditività

Variazione della redditività (utile sul fatturato) prima e dopo la ricezione del prestito FPC, stime da variabili log-trasformate convertite in termini percentuali utilizzando il metodo delta



Nota: Vedi note della Figura 2.1.
Fonte: elaborazione dell'OCSE sui dati a livello di impresa di Orbis e sui registri amministrativi del FPC.

Iscriviti alla nostra newsletter

www.oecd.org/cfe

Seguici su

OECD_Local | oecd-local

oecdcogito.blog/

Maggiori informazioni sul progetto

www.trento.oecd.org