

**Dipartimento di Impresa e Management**

Corso di Laurea in

**Economia e Management**

Amministrazione, Finanza e Controllo

**GLI ERRORI COMPORTAMENTALI DEGLI  
IMPRENDITORI E LA SOTTOASSICURAZIONE  
DELLE PMI ITALIANE**

ANNO ACCADEMICO 2014/2015

Relatore:

Prof. Enrico Maria Cervellati

Candidato:

Rolando Maggi

## **INDICE:**

<b>Capitolo 1 - Introduzione .....</b>	<b>4</b>
<b>Capitolo 2 - La finanza comportamentale .....</b>	<b>5</b>
~ 2.1 Bias .....	5
~ 2.2 Euristiche .....	6
~ 2.3 Effetti di framing .....	6
~ 2.4 Debiasing .....	7
<b>Capitolo 3 - Analisi storica e strutturale della composizione aziendale italiana: l'importanza delle PMI .....</b>	<b>7</b>
~ 3.1 Analisi storica .....	7
• 3.1.1 L'Italia nell'immediato dopoguerra .....	7
• 3.1.2 Gli anni Cinquanta e il miracolo economico .....	8
• 3.1.3 Gli anni Sessanta e Settanta: la fine dell'espansione e il principio della crisi .....	8
• 3.1.4 La ripresa e la consacrazione delle PMI .....	9
~ 3.2 Analisi strutturale .....	9
• 3.2.1 Il modello capitalistico italiano .....	9
• 3.2.2 Il sistema imprenditoriale italiano: punti di forza e di debolezza .....	10
• 3.2.3 L'importanza delle PMI nel panorama italiano .....	11
• 3.2.4 Situazione finanziaria delle PMI .....	11
<b>Capitolo 4 - Rassegna della letteratura .....</b>	<b>12</b>
<b>Capitolo 5 - L'indagine ANIA .....</b>	<b>18</b>
~ 5.1 Il campione e il contenuto .....	18
~ 5.2 Impresa e ricorso all'assicurazione .....	20
• 5.2.1 La gestione del rischio .....	20
• 5.2.2 Rischi assicurati .....	22

• 5.2.3 Rischiosità dell'impresa ed adeguatezza della polizza .....	25
• 5.2.4 I rapporti con le banche .....	27
~ 5.3 L'imprenditore e il background familiare .....	29
• 5.3.1 Ruolo e caratteristiche demografiche .....	29
• 5.3.2 L'attitudine nei confronti del rischio .....	33
• 5.3.3 L'attitudine nei confronti dell'incertezza .....	34
• 5.3.4 Il rammarico .....	35
• 5.3.5 Fiducia .....	36
• 5.3.6 Ottimismo ed overconfidence .....	37
<b>Capitolo 6 - L'influenza dell'overconfidence sul grado di assicurazione dell'impresa .....</b>	<b>40</b>
<b>Capitolo 7 - Conclusione discussione di policy .....</b>	<b>48</b>

# 1 Introduzione

Nei manuali tradizionali di finanza viene asserito con fermezza e autorità il principio secondo cui i mercati siano sempre efficienti e gli attori che vi partecipano perfettamente razionali. Tuttavia si assiste troppo spesso nella pratica a eventi e atteggiamenti che risultano impossibili da spiegare attraverso un'analisi prettamente teorica e matematica della realtà. Proprio tali incongruenze hanno dato il via a una branca dell'economia, denominata finanza comportamentale, la cui nascita si fa risalire alla metà degli anni Settanta del secolo scorso, che rigetta i fondamenti di efficienza e razionalità dell'economia tradizionale e al contrario esplora l'influenza delle caratteristiche personali degli individui sulle decisioni di natura economica. Tale trend sta riscontrando in tempi recenti notevole interesse, e sono sempre più numerosi gli studi nati nella sua scia. Tra questi merita menzione la *neuroeconomia*, neonato settore della ricerca neuroscientifica che studia i meccanismi della mente umana che giacciono dietro i processi decisionali nella soluzione di compiti economici e si avvale di un metodo di ricerca interdisciplinare, coinvolgendo la neurologia, la psicologia, la medicina, la matematica, nonché l'economia. Gli studi e le metodologie di ricerca profilati sono stati finora utilizzati prevalentemente nell'analisi dei processi che interessano entità economiche di grandi dimensioni, per la loro rilevanza nella maggior parte dei sistemi capitalistici mondiali e la migliore evidenza del fenomeno in considerazione. I risultati ottenuti, sebbene significativi, non si adattano alla realtà economica italiana caratterizzata da una miriade di unità produttive di minori. Finalmente a cavallo tra il 2008 e il 2009 l'indagine AFIS (Survey Ania sulla assicurazione delle imprese), predisposta dalla fondazione ANIA, sul grado di copertura assicurativa posseduto dalle PMI italiane ha fornito l'occasione di studiare gli aspetti irrazionali del processo decisionale aziendale e le influenze psicologiche delle caratteristiche personali dei gestori di questo campione inedito. Il nostro lavoro, partendo proprio dai dati della ricerca, si propone di dimostrare se e in quale misura gli imprenditori siano affetti da bias comportamentali, e in caso di risposta affermativa come questi influenzino il loro agire. In particolare è stato approfondito lo studio degli effetti dell'*overconfidence* sul ricorso al mercato assicurativo tanto a livello personale, quanto aziendale. Tale aspetto, trascurato da altre analisi imperniate sui dati medesimi, appare di importanza primaria, in quanto potrebbe spiegare l'evoluzione storica della struttura economica del paese e il perché dell'affermazione preponderante delle piccole imprese, nonché fornire spunti per la risoluzione di alcuni tra i numerosi punti deboli di tale settore, attraverso un concreto intervento di formazione e debiasing. Il resto del lavoro è strutturato come segue. Nel capitolo 2 viene fornita una panoramica della finanza comportamentale, con l'esposizione dei principali bias, euristiche e effetti di *framing*. Il capitolo 3 propone una digressione sulla storia economica e la struttura aziendale del nostro Paese, al fine di giustificare l'adeguatezza e l'importanza del campione oggetto di analisi e fornire una contestualizzazione per una più profonda comprensione del lavoro. Nel capitolo 4 sono elencati gli studi più significativi eseguiti sul rapporto tra imprese e mercato assicurativo con la dimostrazione della novità della nostra ricerca. Il capitolo 5 contiene la descrizione della struttura dell'AFIS, nonché l'analisi descrittiva e grafica dei risultati in ottica comportamentale. Il capitolo 6 è il cuore del nostro studio e contiene la dimostrazione sperimentale dell'influenza dell'*overconfidence* dell'imprenditore sul grado di assicurazione dell'impresa, compiuta attraverso una regressione logistica su variabili rilevanti scelte dal dataset, o appositamente create per mezzo di questo. Infine il capitolo 7 conclude con un conciso riepilogo del lavoro svolto e con l'esame di alcune proposte

di *policy* per correggere i *bias* che affliggono gli imprenditori e favorirne il ricorso al mercato assicurativo.

## 2 La finanza comportamentale

La finanza tradizionale offre strumenti, in teoria, potenti ai quali i manager si affidano per le loro valutazioni e decisioni al fine della massimizzazione del valore dell'impresa a cui sono preposti. Tuttavia nella pratica esistono trappole psicologiche che non ne permettono il corretto utilizzo.

Lo studio comportamentale della finanza ha origini relativamente recenti e risale alla metà degli anni Settanta con i lavori pionieristici di Daniel Kahneman e Amos Tversky, che furono i primi a capire che la finanza comportamentale avrebbe rappresentato la nuova frontiera della finanza aziendale. Tuttavia, la ricerca in materia si è sviluppata molto più tardi, verso la fine degli anni Novanta ed ha avuto la sua consacrazione nel 2002 con l'attribuzione del premio Nobel per l'Economia allo stesso Kahneman e all'economista sperimentale Vernon Smith.

La finanza comportamentale può definirsi come un approccio della finanza che unisce in sé aspetti di psicologia cognitiva e teorie classiche finanziarie. Rinnegando il paradigma classico secondo cui gli individui agiscono in maniera razionale, tali studi mettono in luce gli aspetti più realistici e umani dell'*homo economicus*, i suoi errori, la sua irrazionalità e mancanza di informazioni. Attraverso questo nuovo approccio si cercano di spiegare le “anomalie” dei mercati analizzando i comportamenti degli attori economici. Sewell (2005) definisce la finanza comportamentale come “the study of the influence of psychology on the behaviour of financial practitioners and the subsequent effect on markets”. Lo scopo della *behavioral finance* si ritrova proprio nell'individuazione dei meccanismi psicologici che conducono verso comportamenti inefficienti e nella correzione di questi ultimi attraverso addestramento e procedure (i.e. *debiasing*).

I fenomeni psicologici si suddividono in tre macrocategorie:

- *bias*
- euristiche
- effetti di framing

Di seguito verranno presentati alcuni dei fenomeni più rilevanti e significativi al fine della corretta comprensione e contestualizzazione dell'indagine effettuata.

### 2.1 Bias

I bias rappresentano una predisposizione all'errore dettata da distorsioni nell'impianto cognitivo. Tra i più significativi e ricorrenti rileviamo quelli di *eccessivo ottimismo* e *overconfidence*. Il primo porta a sovrastimare la frequenza di risultati favorevoli, sottostimando di conseguenza quella di risultati avversi, senza nessun fondamento teorico. Il secondo invece è un errore che riguarda il grado di cognizione delle proprie abilità e dei propri limiti; le persone overconfident presentano un'eccessiva fiducia nelle proprie capacità e conoscenze che le porta ad assumere atteggiamenti e decisioni inefficienti. Appendice di questi fenomeni sono il *better than average effect*, per il quale

ogni individuo ritiene di possedere attributi superiori alla media (esempio empirico e spicciolo è il fatto che la maggior parte degli individui ritenga di saper guidare un'auto meglio di un guidatore di media abilità) e il *self-attribution bias*, il quale induce ad attribuirsi il merito di risultati favorevoli ma ad attribuire alla sorte o ad errori la causa di risultati negativi. Altra trappola degna di nota è l'*illusione di controllo*; per effetto di questa i manager sopravvalutano il grado effettivo di controllo che hanno sui risultati. Alcuni studi rivelano che un aumento della percezione di controllo conduce anche a un aumento dell'eccesso di ottimismo.

## 2.2 Euristiche

Le euristiche possono essere definite come regole empiriche distorsive della ratio teorica. Tra queste meritano menzione la *rappresentatività*, la *disponibilità*, l'*ancoraggio* e l'*affetto*. Con il termine “rappresentatività” gli psicologi indicano quella serie di comportamenti euristici che si basano su analogie, stereotipi, luoghi comuni. In genere, gli individui tendono a fare troppo affidamento sulla rappresentatività, e ciò può dar luogo a distorsioni cognitive. I manager ricorrono a informazioni che sono maggiormente disponibili rispetto ad altre che lo sono meno. In questo modo però, tendono a rilevare solo i segnali forti provenienti dal mercato, sottovalutando o ignorando quelli deboli: in ciò consiste il bias della disponibilità. A questo è collegato l'*extrapolation bias* ovvero l'estrapolazione ingiustificata dei trend passati nella formulazione di previsioni, ad esempio sovrastimando le informazioni recenti e sottostimando quelle passate. Nell'elaborare un giudizio, spesso i soggetti si ancorano a determinati *benchmark* che hanno in mente e da essi non si discostano, ma anzi diventano un loro caposaldo, anche quando mutano gli scenari economici (si pensi alle diverse previsioni di crescita in periodi di espansione e recessione). Da qui la denominazione euristica dell'ancoraggio.

Per quanto riguarda l'euristica dell'affetto si riscontra che troppo spesso i manager assumono decisioni in base a ciò che emozionalmente ed intuitivamente ritengono più corretto. Sebbene l'esperienza sia di grande importanza non è sostitutiva di un'attenta analisi attraverso gli strumenti della finanza tradizionale e dunque tale modo di agire espone a gravi rischi l'intera impresa.

## 2.3 Effetti di framing

Gli effetti di *framing* derivano dal modo in cui il decisore percepisce il quadro di riferimento; a questa categoria appartengono l'*avversione alla perdita* e l'*avversione alla perdita certa*. Gli individui hanno una percezione molto più acuta di una perdita rispetto ad un guadagno, ciò li spinge ad assumere un comportamento avverso di fronte a situazioni che presentano pari opportunità di vittoria e perdita; questo fenomeno viene denominato dagli psicologi come avversione alla perdita. Si parla invece di avversione alla perdita certa quando un individuo, in un gioco rischioso, sceglie l'alternativa rischiosa nonostante, a livello statistico, la perdita attesa derivante dal gioco risulta maggiore di quella certa. La scelta di correre il rischio è fatta nella speranza di battere le probabilità.

## 2.4 Debiasing

Il debiasing (ovvero la correzione dei bias) è un processo lungo e complesso che, tramite l'addestramento degli individui e lo stabilimento di procedure standardizzate, mira al riconoscimento ed eliminazione degli errori comportamentali. Inoltre il riconoscimento degli errori non implica un automatico cambiamento del comportamento. Il processo di apprendimento può rivelarsi più difficile in determinate situazioni piuttosto che in altre; situazioni in cui gli individui ricevono feedback in modo chiaro e repentino sui risultati delle proprie azioni/decisioni incidono più significativamente rispetto a situazioni in cui i feedback sono tardivi e il risultato è condizionato da molteplici fattori in aggiunta al comportamento del singolo. Evitare i bias e correggerli è una sfida notevole e richiede un approccio sofisticato e disciplinato.

## 3 Analisi storica e strutturale della composizione aziendale italiana: l'importanza delle PMI

L'indagine sul ricorso all'assicurazione eseguita dall'ANIA ha una portata innovativa poiché per la prima volta si concentra sulle piccole e medie imprese. Queste, spesso trascurate per la loro scarsa rilevanza prese singolarmente, costituiscono il cuore pulsante dell'industria italiana che fa parlare di sé, e sono alla base della rinomanza del *made in Italy* in tutto il mondo. Poiché l'indagine è incentrata, come sopra detto, su un campione di PMI, si ritiene congruo giustificare tale scelta tramite la dimostrazione della centralità di tale gruppo di industrie nell'economia italiana, operata attraverso una digressione tecnica e storica sul panorama industriale italiano dagli anni del dopoguerra alla modernità.

### 3.1 Analisi Storica

#### 3.1.1 L'Italia nell'immediato dopoguerra

Al termine della Seconda Guerra Mondiale nel panorama italiano spuntarono molteplici ed impervie sfide: sotto il profilo politico era necessario innanzitutto dimostrare l'adeguatezza della nuova forma di governo repubblicana, che aveva soppiantato la monarchia, nonché adoperarsi per dotare il Paese di credito internazionale; sotto il profilo economico si trattava di dirimere in maniera celere il problema della ricostruzione post bellica, della ristrutturazione industriale e della ripresa della produzione per il mercato; infine sotto il profilo sociale urgeva venire a capo della intricata situazione derivante dalla crescente disoccupazione e dalla indigenza delle zone non urbane, che stava creando tensioni e disordini.

Il sistema industriale italiano si presentava sostanzialmente articolato in due: accanto alla grande industria, caratterizzata da elevata intensità di capitale, cospicuo grado di concentrazione e da economie di scala e diversificazione, figuravano settori in cui la duttilità, il design e la qualità costituivano i fattori critici di successo dell'impresa. A livello competitivo gli organismi di grandi dimensioni stentavano a seguire il passo dei paesi più avanzati (Germania, Inghilterra e Stati Uniti), mentre venivano a crearsi nuovi ruoli e scenari per le piccole imprese, che apparivano le

meglio equipaggiate per affrontare con successo la congiuntura post-bellica. Tuttavia la piccola e media impresa era ancora considerata inevitabile, data la mancanza di dinamicità e rendimento che affliggeva le grandi imprese, piuttosto che ideale.

### **3.1.2 Gli anni Cinquanta e il miracolo economico**

Negli anni Cinquanta prende il via un processo di modernizzazione che investirà sia il contesto economico quanto quello sociale e determinerà la definitiva affermazione dell'industria e degli agglomerati urbani come forma principale di insediamento. Prende il via anche la rincorsa nei confronti delle nazioni leader dell'Europa occidentale. Le principale cause di questo improvviso boom economico possono riscontrarsi in: voglia di riscatto e capacità di sacrificio del popolo italiano; ridotto costo della manodopera; ripresa dei consumi e forte espansione della domanda interna; rapido incremento delle esportazioni (soprattutto grazie all'adesione al MEC e all'ingresso nella CEE e nella CECA).

L'avvento del mercato di massa, com'è ovvio, diede forte impulso alla grande impresa, che rispose con forti investimenti in produttività e innovazione. Tuttavia anche le imprese di nicchia e le piccole imprese si avvantaggiarono del ciclo economico favorevole; infatti la maggiore produzione dei grandi organismi determinò l'aumento della domanda di semilavorati e materie prime prodotti da piccoli fornitori. Si assiste altresì ad un processo di evoluzione di queste unità produttive dalla configurazione di bottega artigiana a quella di impresa di fase. Così accanto alla crescita dei grandi gruppi si assiste a un incremento vertiginoso nel numero di imprese di minore dimensione, spesso concentrate in aree specifiche del territorio, ponendo così le premesse per la nascita dei sistemi locali specializzati, i cosiddetti *distretti*. Non è infine da trascurare il processo di ampliamento di molte piccole imprese che raggiungono entità media e rilievo nazionale.

### **3.1.3 Gli anni Sessanta e Settanta: la fine dell'espansione e il principio della crisi**

Nel periodo che seguì il boom economico vennero messe in atto ingenti politiche di incentivo agli investimenti nel regioni meridionali, che avevano fruito marginalmente del decennio favorevole e risultavano arretrate rispetto al resto dello Stivale. Si dovette inoltre fare i conti con un lento ma inesorabile calo della domanda. Per fare fronte a tali criticità lo Stato procedette a una progressiva pubblicizzazione dell'economia nazionale: al termine degli anni sessanta il sistema italiano raggiunse un livello di ingerenza dello stato nell'economia mai visto prima in nessun paese, con il mercato ridotto a realtà residuale. Vennero inoltre meno le condizioni che avevano permesso all'economia italiana di prosperare. Sopraggiunsero così molteplici problemi: le tensioni sociali in aumento implicarono un innalzamento del prezzo della manodopera, crebbe la conflittualità ed il potere sindacale, la domanda si ridusse, la stabilità monetaria si incrinò ed esplose l'inflazione. La chiusura della congiuntura favorevole che interessò il decennio tra il 1950 e il 1963 mise in luce le numerose debolezze che ancora caratterizzavano il sistema economico italiano, tra le quali spiccava il crescente ricorso delle imprese all'indebitamento bancario a causa della scarsa imprenditorialità e competenza che affettava la maggior parte delle imprese private. Nel 1973 la situazione si aggravò ulteriormente con il verificarsi del Primo Shock Petrolifero, che colpì un apparato già pesantemente affaticato, che dovette procedere in maniera sempre maggiore ai fondi statali e all'indebitamento privato. Ancora una volta in un contesto impervio come quello profilato le imprese meno lesionate furono quelle di piccola e media dimensione che in tempi record riuscirono a ridurre la capacità produttiva e ad adeguarsi alle rinnovate condizioni economiche.

### 3.1.4 La ripresa e la consacrazione delle PMI

Dopo la crisi di questi anni le grandi imprese procedettero ad una ristrutturazione produttiva. Per ridurre i costi della manodopera, sempre più inflessibili a causa delle conquiste salariali derivanti da una rinnovata attività sindacale e normativa, incrementarono gli investimenti in tecnologia, così da raggiungere la piena automazione e ridurre al minimo la dipendenza dalla forza lavoro, e ricorsero sempre più di frequente al decentramento dell'attività produttiva in paesi che garantivano costi e tassazione inferiori. Tali politiche, se da una parte contribuirono a far riacquistare competitività alle grandi imprese e a guidarle verso una rinnovata attività di esportazione, decreteranno anche un netto aumento della disoccupazione. I settori più competitivi rimasero quelli dell'industria meccanica e del "made in Italy", che proprio allora cominciava ad assumere rilievo internazionale. Ne faceva parte un complesso di industrie, in genere di media dimensione, operanti nei rami del tessile-abbigliamento-calzature, dell'arredamento e, in generale, dei prodotti di alta qualità, destinati alle fasce del mercato più elevate. Questo comparto riuscì a incrementare notevolmente il proprio fatturato per mezzo delle crescenti esportazioni e a far guadagnare rinomanza ai prodotti italiani, che di lì a poco diverranno garanzia di pregio.

Allo stesso tempo si assistette ad un progressivo incremento del peso delle piccole imprese nel sistema industriale del paese, a discapito di quelle di maggiori dimensioni. Difatti, essendo molto flessibili, avevano sempre avuto un ruolo primario nell'economia nazionale, ma è in questi anni che acquisiscono attributi distintivi e assurgono al ruolo di imprese trainanti. La loro presenza, diffusa a livello territoriale in tutto il Paese, mise fine all'annosa supremazia del triangolo industriale e fece emergere la cosiddetta Terza Italia (Centro e Nordest). La peculiarità di queste imprese è che in molti casi si raggrupparono in zone circoscritte, dando vita a quelli che verranno denominati "*distretti industriali*". Le imprese dei distretti avevano a disposizione manovalanza altamente qualificata, grazie alla presenza di scuole professionali limitrofe, e una folta rete di relazioni commerciali, attraverso cui riuscirono ad acquisire un forte potere competitivo. Molte di tali imprese, originariamente di modeste dimensioni, riuscirono in seguito a svilupparsi e raggiungere persino rilevanza internazionale. Dunque in un momento in cui le difficoltà delle grandi imprese erano non trascurabili, e la prosperità delle imprese minori era frenata dalla crescente concorrenza dei manufatti esteri a basso costo, furono le medie imprese (che cominciarono ad affermarsi negli anni Ottanta) a far registrare i maggiori successi e conseguentemente ad assumere il ruolo di protagoniste del sistema industriale italiano.

## 3.2 Analisi strutturale

### 3.2.1 Il modello capitalistico italiano

In letteratura si ritiene di poter ricondurre gli attuali sistemi economici delle nazioni più sviluppate a due modelli fondamentali: il *capitalismo neoamericano*, tipico degli Stati Uniti e della Gran Bretagna, e il *capitalismo renano*, che si riscontra nell'Europa centro-settentrionale e in Giappone. Il capitalismo neoamericano è fondato su un estremo liberismo e sulla centralità dell'organo della Borsa. Gli azionisti non intervengono direttamente nella gestione e assumono per la maggior parte assetti proprietari e speculativi. La proprietà è altamente instabile e non coincide quasi mai con il governo, affidato in genere a manager esterni. Bassa è la presenza e

l'importanza della piccola e media impresa. Il capitalismo renano è un esempio di economia sociale di mercato, nella quale l'impresa, oltre ad essere un insieme di mezzi organizzati con lo scopo di conseguire un profitto, è altresì una collettività di individui portatrici di disparati interessi. In questo sistema la Borsa ha importanza marginale, mentre banche ed investitori istituzionali gestiscono la maggior parte del capitale di rischio ed esercitano una forte ingerenza nella gestione aziendale. Piccole e medie imprese occupano un ruolo primario sia per quantità di occupati che per reddito generato.

Accanto a questi due massimi sistemi si pone il *capitalismo italiano*, che, seppur presentando caratteri di affinità con il modello renano, presenta elementi di unicità piuttosto caratterizzanti. Questi possono essere esemplificati in:

- piccole e medie imprese costituiscono un quota estremamente elevata del PIL e del numero totale di unità produttive;
- presenza preponderante di un modello a gestione familiare incentrato sulla figura del singolo dell'imprenditore;
- stabile concentrazione della proprietà delle grandi imprese nelle mani di poche famiglie industriali;
- forte presenza storica dello stato e degli enti locali, proprietari fino ad anni recenti di quote non irrilevanti delle grandi imprese;

Le cause della limitata presenza di imprese quotate e della marginale importanza del mercato azionario sono riscontrabili nelle consistenti spese per la quotazione, nell'intricato iter burocratico a cui il richiedente la medesima si deve sottoporre, nonché nell'ingente mole documentaria che deve essere fornita. Per quanto riguarda invece il sistema bancario, questo, a differenza di quanto accade nel modello renano, non si intromette nella gestione se non in momenti di crisi, e si limita invece ad una velata influenza, in quanto rappresenta il principale istituto concedente credito a breve termine.

### **3.2.2 Il sistema imprenditoriale italiano: punti di forza e di debolezza**

Il capitalismo italiano si trova oggi ad affrontare la difficile sfida della trasformazione da un sistema chiuso, caratterizzato da ridotta concorrenza internazionale, a un sistema aperto alle dinamiche competitive e inserito nell'economia globalizzata. Sono numerosi i punti di forza su cui può fare affidamento. In primis il patrimonio imprenditoriale, costituito da capitale umano, capacità d'iniziativa, spirito imprenditoriale e di sacrificio. In secondo luogo su quei fattori che hanno fatto dell'Italia la patria dell'eccellenza e del lusso, quali l'attenzione al design, la qualità dei materiali, il pregio costruttivo e la centralità del cliente. Infine merita menzione il modello di capitalismo familiare che, se da una parte ha decretato il successo delle PMI, dall'altra è portatore di squilibri e instabilità. Accanto a questi è d'obbligo riconoscere anche le debolezze che rallentano e intralciano il processo di evoluzione del Paese. Lo scenario italiano è contraddistinto da una moltitudine di micro, piccole e medie imprese che da sole determinano in maniera prevalente la prestazione economica nazionale, ma allo stesso tempo faticano a registrare una crescita dimensionale, e dalla progressiva perdita di peso e importanza delle grandi aziende. Le origini del successo di queste piccole realtà vanno ricercate nella figura dell'imprenditore e nella sua specifica esperienza, abilità, e bagaglio culturale; tuttavia questo crea altresì una decisa resistenza al cambiamento a causa della difficoltà di superare la visione strettamente familiare

dell'impresa e della conseguente riluttanza ad assumere figure manageriali specializzate che possano colmare le mancanze dell'impresario. Il panorama delineato vede ritratta una piccola impresa che, non solo manca delle competenze e delle risorse necessarie a dare il via ad un concreto processo di innovazione, ma fatica anche a trovare in assetti proprietari rigidi, ereditari e scarsamente qualificati l'ambizione necessaria per una decisa inversione di rotta. Queste criticità, insieme alla crescente concorrenza dei paesi emergenti nei settori tradizionali, stanno creando uno stagnamento dell'economia che è difficilmente superabile attraverso manovre di decentramento degli impianti produttivi e richiede strategie più aggressive e creative ma, soprattutto, la volontà di investire e mettersi in gioco per raggiungere i paesi leader. Una ulteriore fonte di instabilità è rappresentata dal sistema finanziario che, affaticato da troppi anni di politiche di indebitamento, ha oggi accumulato una notevole entità di passività e risulta incapace di sostenere adeguatamente la crescita e lo sviluppo delle PMI. La resa dei conti è arrivata "nel momento in cui la globalizzazione è diventata una realtà non più eludibile, l'apertura degli spazi europei una decisione politica inesorabile, l'ammontare del debito pubblico sempre più insostenibile e comunque non più incrementabile" (Antonio D'Amato, presidente Confindustria, *Il modello italiano. Convegno biennale*. Milano, 2-3 aprile 2004), evidenziando le fragilità di un sistema orfano delle basi necessarie per un salto di tale portata. Oggi l'Europa, ed in primis l'Italia, vedono affacciarsi all'orizzonte nuove e molteplici sfide, che se non affrontate adeguatamente, rischiano di reitarle ad un ruolo marginale nell'economia mondiale: la competizione lanciata sul fronte dell'innovazione dagli Stati Uniti e su quello dei costi dai paesi emergenti, le rigide regole imposte dagli accordi di Maastricht ed un'economia incagliata che fatica a trovare spiragli di ripresa. Queste sfide potranno essere vinte e il Paese potrà finalmente occupare la posizione di prestigio che gli compete solamente attraverso un impegno di concerto nella direzione dell'innovazione, ma con un occhio diretto alla tradizione e ai fattori che ne hanno determinato da sempre la competitività ed il successo.

### **3.2.3 L'importanza delle PMI nel panorama italiano**

La struttura aziendale dell'Italia è composta in gran parte da micro, piccole e medie imprese che ammontano al 99,6% del totale, occupano l'82,2% della forza lavoro, e producono il 72,5% del plusvalore nazionale (Fonte Eurostar settembre 2002). Osservando più approfonditamente tale tipologia, si evidenzia come la struttura dimensionale delle imprese sia piuttosto sbilanciata anche al suo interno. Notiamo infatti che:

- Il 94,4% è rappresentato da micro-imprese (0-9 addetti), con il 47,8% di occupati;
- Il 5,2% da imprese di piccole dimensioni (10-49 addetti), con il 21,9% di occupati;
- Lo 0,3% da imprese di medie dimensioni (50-249 addetti), con il 12,5% di occupati.

L'Italia, come si può facilmente immaginare dai dati, occupa una posizione di primato, all'interno dello scenario europeo e mondiale, nel contributo fornito dalle PMI al valore aggiunto e all'occupazione.

### **3.2.4 Situazione finanziaria delle PMI**

Uno dei maggiori problemi che si profila davanti alle piccole e medie imprese è l'accesso alle fonti finanziarie, facendo riferimento con tale espressione sia all'acquisizione di capitale di rischio che di credito. Il razionamento del credito per le PMI è un problema annoso e scaturisce da una politica del credito bancario mirante ad una buona profittabilità in contropartita di rischi

contenuti. Avere una buona profitabilità consente alle banche di ottenere ottimi giudizi di rating, desiderabili per ridurre al minimo i costi di rifinanziamento. L'applicazione di Basilea 2 ha influito sul tema, giustificando la richiesta da parte delle banche di informazioni molto dettagliate sulla situazione economica e finanziaria delle imprese che sottopongono una richiesta di credito. Le difficoltà in termini di trasmissione e credibilità dell'informazione tende a far crescere i costi di monitoraggio e determina una struttura finanziaria dipendente da costi di agenzia reali e percepiti. La riluttanza del sistema bancario alla concessione di credito, aggravata dalla massiccia richiesta di informazioni e garanzie, l'assenza di un mercato dei capitali di rischio sviluppato per tali imprese, i pochi strumenti finanziari specifici per le loro esigenze e gli alti tassi d'interesse fanno dell'*autofinanziamento* una scelta obbligata per lo sviluppo imprenditoriale. Il ricorso a questa forma di finanziamento viene spiegata anche con il timore del management, nella maggior parte dei casi composto dagli stessi proprietari dell'impresa e loro familiari, di perdere il controllo della società, ma si scontra con livelli esigui di produzione di utili e variabilità elevata dei flussi auto generati. In questo fragile ed instabile contesto la copertura del fabbisogno di capitale viene sempre più spesso affrontata attraverso l'indebitamento a breve termine e lo scoppio di conto corrente, affiancati dal ricorso al credito di fornitura, ovvero ottenendo respiro dai propri fornitori. L'elevata elasticità che caratterizza le modalità e i tempi di remunerazione del capitale e della prestazione di lavoro imprenditoriale, derivante dalla commistione tra sfera familiare e aziendale, rappresenta un fattore chiave, nella riduzione del rischio finanziario. Da una diversa angolazione tale fattore è tuttavia potenzialmente molto pericoloso, dal momento che può indurre a porre in atto condotte opportunistiche dei proprietari ai danni degli altri stakeholders, e comporta altresì una eccessiva concentrazione del patrimonio familiare nell'attività dell'impresa. In tali imprese la struttura finanziaria è influenzata anche da elementi organizzativi, in quanto sia la ristretta compagine sociale sia l'elevato grado di verticismo condizionano in maniera determinante le decisioni riguardanti la finanza aziendale. Inoltre, la mancanza di figure professionali specializzate, e il suddetto accentramento del potere decisionale nelle mani di pochi soggetti, fa sì che le deliberazioni risentano drammaticamente di valutazioni istintive e spesso non supportate da una accurata analisi fondamentale. Preso atto di tale framework, appare naturale che il finanziamento di capitale di rischio da parte dei soci sia condizionato fortemente da stime soggettive ma anche dalla personale disponibilità economica, data l'avversione all'allargamento della base azionaria e all'ingresso di nuovi soci, finalizzata ad evitare ingerenze destabilizzanti, ma guidata altresì dalla paura di estromissione dalla gestione.

## 4. Rassegna della letteratura

In questa sezione forniamo un'ampia panoramica sulle euristiche a cui vanno incontro gli individui nell'assunzione di decisioni e i bias più frequenti nei comportamenti di acquisto di prodotti assicurativi. La letteratura al riguardo è ampia e varia, perciò sono stati selezionati solo gli studi più significativi per una corretta contestualizzazione, fornendo spunti per i successivi sviluppi della nostra ricerca.

Studi empirici suggeriscono come gli individui siano affetti da preferenze di tipo *time inconsistent*, mostrando dunque il cosiddetto "*present bias*": quando si valuta un *trade-off* tra due eventi futuri,

con l'approssimarsi delle date degli eventi, si tende ad assegnare maggior peso all'evento che viene prima. Sulla base della presa di coscienza di tale fenomeno, gli individui possono essere suddivisi in sofisticati e ingenui, o *naïf*. I primi prevedono i problemi di autocontrollo e li incorporano nel processo decisionale mentre i naïf, non consci dei bias a cui vanno incontro, prendono decisioni in maniera miope. Sulla base di tali evidenze O'Donoghue e Rabin (1999) mettono in luce come gli investitori naïf tendano a procrastinare le attività che necessitano di spese immediate e prediligano invece quelle che profilano una ricompensa immediata. Al contrario, i sofisticati mitigano la procrastinazione, ma esacerbano azioni preventive.

L'atteggiamento naïf e la miopia nel considerare gli sviluppi futuri spingono a non assumere precauzioni, a trascurare la stipulazione di assicurazioni e garanzie oppure a procrastinare il sostentimento di tali attività. La sofisticazione gioca un ruolo importante nella gestione dell'autocontrollo e nella sua migliore attuazione tramite meccanismi di *commitment*, al fine di internalizzare gli incentivi ad un comportamento oculato. Tutto ciò porta a fenomeni di selezione avversa, in quanto gli investitori sofisticati desiderano pagare un premio inferiore per l'aumento della copertura assicurativa rispetto ai naïf. La sofisticazione, inoltre, aiuta a prevenire che si sottostimi troppo ottimisticamente la probabilità di perdita e in questo caso i sofisticati vorranno pagare un premio più alto per incrementare la copertura assicurativa rispetto ai naïf, portando alla luce il fenomeno della cosiddetta *advantageous selection*. Sulla stessa linea di pensiero si ritrovano Rothschild e Stiglitz (1976) che predicono una correlazione fortemente positiva tra ricorrenza del rischio e copertura assicurativa.

I dati ANIA portano in evidenza che, nel campione raccolto, l'incidenza di donne a capo delle imprese è notevolmente superiore alla media nazionale. Ai fini del corretto utilizzo di questo dato nel framework dell'indagine appare opportuno analizzare le differenze di comportamento tra generi nel momento in cui si trovino ad affrontare decisioni riguardanti la scelta assicurativa.

Tipicamente, i modelli teorici mostrano che i clienti *high risk* e *low risk* si autoselezionano scegliendo contratti diversi. Difatti mentre i *low-risk* prediligono alti deducibili a un prezzo più basso, gli *high-risk* preferiscono contratti senza deducibili ad un prezzo più alto. La spiegazione è che il costo dell'investimento in deducibili è più basso per i clienti low-risk poiché sopportano una minore probabilità di fallimento. Tuttavia l'autoselezione si ottiene quando i clienti sono uguali in ogni aspetto, eccetto per la probabilità di fallimento. Smart(2000) dimostra come aggiungendo il grado di avversione dei singoli clienti all'equazione si mini l'equilibrio inizialmente individuato. Si verifica dunque che gli individui *low risk* fortemente avversi al rischio potrebbero non voler accettare alti deducibili per autoselezionarsi, in quanto tale scelta è fortemente correlata con il grado di avversione al rischio, come portato in luce dai lavori di Cohen e Einav (2007) e Barseghyan (2011). Dunque più alta è l'avversione al rischio minore sarà la propensione ad accettare alti deducibili per autoselezionarsi, in quanto bassi livelli di spese deducibili espongono gli individui a un rischio minore, attraverso il pagamento di un prezzo più alto per il contratto.

Generalmente le donne sperimentano una maggiore avversione al rischio rispetto agli uomini nell'affrontare decisioni di natura finanziaria. Le evidenze derivano dall'osservazione, comparata tra individui di sesso maschile e femminile, dell'atteggiamento nei confronti del rischio in diversi contesti decisionali di natura economica: le donne in effetti risultano essere più avverse al rischio con riguardo alle decisioni di allocazione della pensione (Bajtelsmit et al., 1999), avere in

portafoglio attività finanziarie meno rischiose rispetto agli uomini (Jianakoplos e Bernasek, 1998), e sperimentare una più bassa disponibilità ad accettare il rischio finanziario (Barsky et al, 1997). Di conseguenza potrebbero essere piuttosto restie ad accettare contratti che presentino alti deducibili. Quanto premesso fa sì che vengano classificate come clienti *high risk*, non ricevendo così i servizi assicurativi designati ai clienti meno rischiosi, o sperimentando perfino difficoltà nel farsi assicurare. Dal punto di vista della compagnia di assicurazione, la riluttanza delle donne nell'accettare deducibili genera problemi di selezione avversa. Uno studio condotto da Irene Comeig, Ainhoa Jaramillo-Gutiérrez e Federico Ramírez dimostra che differenze di genere vengono alla luce solo quando il soggetto affronta basse probabilità di insuccesso.

Un'altra questione chiave nello studio economico sulle assicurazioni è la tendenza a sottoassicurare gli eventi a bassa probabilità ma che comportano grandi perdite. È ben documentato che molte persone non sottoscrivono polizze contro i disastri anche se i premi da corrispondere sono spesso sovvenzionati dallo Stato (Kunreuther et al., 1978; Kunreuther e Pauly, 2004). Un esempio molto rappresentativo è quello della sottoassicurazione per alluvioni negli Stati Uniti, che sarà ripreso più avanti. Allo stesso tempo però molti individui assicurano rischi modesti con premi molto elevati(come ad esempio estensioni di garanzia, assicurazioni su telefoni cellulari e polizze sulla casa con bassi deducibili). Sydnor (2010) nell'ambito di uno studio su un campione di polizze assicurative sulla casa trovò che adattando la domanda per basse franchigie con l'utilità attesa conduce a un grado implausibilmente alto di avversione al rischio, che mostra l'inadeguatezza della teoria dell'utilità attesa nello spiegare le scelte osservate. Oltre a tali studi teorici anche l'evidenza empirica mostra che generalmente il numero di polizze sottoscritte aumenta con la probabilità dell'evento negativo (Slovic et al., 1977; McClelland et al., 1993; Ganderton et al., 2000). In un tentativo di spiegare il comportamento osservato, Slovic (1977) asserisce che vi è una soglia di probabilità al di sotto della quale il soggetto considera l'evento impossibile. Allo stesso modo, Camerer e Kunreuther (1989) sostengono che gli eventi a bassa probabilità non sono ben percepiti, rilevando che gli individui alternativamente scartano o sovrastimano le basse probabilità. Un'altra possibile spiegazione per il basso ricorso a polizze contro i disastri ha fondamenti sociali; mentre quasi tutti incorrono in una perdita al verificarsi di un rischio correlato (vedi catastrofe naturale), in caso di rischio idiosincratico vi è un solo individuo sfortunato che la subisce. È stato dimostrato in molti studi (Fehr e Schmidt, 1999; Bolton e Ockenfels, 2000) che il contesto sociale può fungere da punto di riferimento per il nostro soggettivo benessere. Dunque se non ci importa solamente del benessere assoluto, ma anche di quello relativo agli altri, la correlazione del rischio potrebbe avere un forte impatto sulla decisione assicurativa.

Altro fenomeno di interesse nell'ambito delle assicurazioni contro calamità è quello conosciuto con il nome di “*snake bite effect*”. Gli individui tendono a sotto-assicurarsi per i rischi di catastrofe prima della loro effettiva occorrenza, poiché sottostimato ottimisticamente le conseguenze dannose dell'evento. Al contrario diverse ricerche (Kunreuther, 1978; Kunreuther e Pauly, 2005; Sunstein e Zeckhauser, 2008) documentano come, quando un evento catastrofico si sia recentemente verificato, cresca la domanda di assicurazioni di tale tipo. Sono state proposte diverse spiegazioni del fenomeno: sussidi governativi generosi, *framing* del rischio (Johnson et. al., 1993), e overreaction a eventi recenti (Palm, 1995). Quest'ultima cade generalmente sotto il nome di *euristica di rappresentatività* (illustrata e commentata nel paragrafo 2.2) e ne sono preda sia gli individui naif che quelli sofisticati, e perfino coloro che sono a conoscenza del bias. La

rappresentatività fa in modo che gli individui sottostimino le probabilità a priori, ma le sovrastimino a posteriori (Grether, 1980). Il lavoro di Volkman-Wise (2012) ha mostrato che queste distorsioni possono condurre a una più bassa (più alta) domanda di assicurazioni in assenza (presenza) di eventi recenti. Gli individui soggetti all'euristica della rappresentatività sottostimeranno la probabilità di una catastrofe quando non si è verificata di recente, causando sottoassicurazione, mentre la sovrastimeranno quando ha avuto manifestazione recente, determinando un'eccessiva domanda di assicurazioni, che ha come conseguenza un forte innalzamento dei prezzi e un periodo di polizze sovra prezzate. Dimostrazione di quanto detto è che, sebbene prezzi più alti conducano a una più bassa domanda, come trovato da Browne e Hoyt (2000) considerando le assicurazioni per alluvione, dopo una catastrofe si assiste a un incremento della domanda benché i prezzi siano notevolmente più elevati del periodo immediatamente precedente. Gli autori scoprirono che il numero di polizze per alluvione erano fortemente collegato con il livello di perdite per alluvione dell'anno precedente, il che supporta l'ipotesi che recenti esperienze con disastri naturali influenzino la domanda futura. Da tali studi appare come non appena si verifichi un'alluvione, gli individui sopravvalutino la probabilità di un futura alluvione e domandino un maggior numero di polizze assicurative, ma che, tuttavia, con il passare del tempo abbandonino la copertura. Difatti il periodo di assicurazione media per alluvione è solo tre anni (Michel-Kerjan, 2010). Tale evidenza è coerente con quella dell'euristica della rappresentatività. Nel loro studio, Browne e Hoyt affrontano anche il "dilemma del samaritano": in occasione di una catastrofe, i proprietari di case che sono fiduciosi di ricevere assistenza governativa ex post saranno meno incentivati a sottoscrivere polizze assicurative per tali eventi ex ante. Utilizzando i dati del *National Flood Insurance Program* statunitense dimostrano una correlazione positiva tra sottoscrizione di assicurazioni contro disastri e assistenza governativa negli USA.

Una reazione opposta allo "snake bite effect" è il cosiddetto "effetto bomba", il cui nome deriva dal fatto che quando cade una bomba, il posto considerato più sicuro è proprio il cratere da questa creato, poiché la probabilità che cada un altro ordigno nello stesso punto è molto bassa. Secondo tale effetto una perdita può portare il decisore a ritenere che le probabilità che si verifichi un altro evento negativo nel futuro siano diminuite, determinando così un calo della domanda assicurativa. Tale fenomeno si verifica a causa della "gambler's fallacy" (Clotfelter e Cook, 1993), ovvero l'idea che i processi stocastici si aggirino, nel tempo, intorno a una media, e dunque una perdita generalmente non può essere seguita da un altro evento negativo. Il termine deriva dalla tendenza dei giocatori d'azzardo a credere che nel lancio dei dadi un 7 o un 11 siano dovuti, se nessuno di questi due numeri è uscito di recente. L'euristica della rappresentatività spinge gli individui a ritenere improbabili serie lunghe e predispone a fare previsioni di inversione di tendenza (*reversal*) troppo frequentemente. Se tali meccanismi comportamentali fossero tenuti in considerazione, le imprese assicuratrici potrebbero mettere a punto incentivi e prodotti ad hoc per ridurre l'onere finanziario di eventi catastrofici. Anche il governo trarrebbe beneficio da una più profonda conoscenza dei *bias* che affliggono gli individui, potendo in tal caso incentivare la domanda di polizze ed evitare molte spese conseguenti alle catastrofi.

Spostiamo ora la nostra attenzione sul contesto in cui si svolge il processo decisionale e sulle personali attitudini psicologiche degli individui.

Un'importante determinante del processo di assunzione di decisioni è la cornice nella quale le varie alternative vengono presentate. Precedenti analisi hanno identificato numerosi effetti di

framing (introdotti nel paragrafo 2.3) che impattano sulle decisioni di natura finanziaria, e tra questi: i punti di riferimento (Kahneman e Tversky, 1979), l'orizzonte temporale (Benartzi e Thaler, 1999) e la presentazione di valori terminali potenziali rispetto a tassi di rendimento (Diacon e Hasseldine, 2007). Nello stesso ordine di idee Durlach e Stewart (2011) forniscono un paragone tra decisioni rischiose al variare del formato di presentazione. Gli effetti di framing fanno riferimento al fenomeno per il quale le decisioni degli individui dipendono non solo dalle oggettive caratteristiche delle alternative, ma anche dal modo in cui l'informazione è a questi presentata. Diacon e Hasseldine (2007) trovano effetti di framing indotti dal presentare i risultati di un investimento in termini di valori assoluti o, alternativamente, sotto forma di tassi di rendimento. In un esperimento, ai partecipanti venivano mostrate le performance passate di due fondi, prima in valori assoluti e successivamente in un grafico di rendimento. Metà dei soggetti che avevano scelto il fondo più rischioso in base ai valori assoluti, passavano al più conservativo una volta mostrate loro le stesse performance, ma sotto forma di tassi di rendimento. Altre evidenze provengono da un esperimento naturale osservato da Schmitz e Ziebarth (2011): dal 2009 le assicurazioni per la salute pubblica in Germania hanno dovuto esprimere le differenze di prezzo in valori assoluti piuttosto che in differenze percentuali. Come conseguenza si è assistito a un incremento di sei volte nella probabilità di cambiamento e a un'elasticità della domanda triplicata. Risulta evidente quanto per gli individui sia importante che l'informazione venga presentata in termini assoluti piuttosto che relativi: quando vengono mostrati valori assoluti, infatti, i soggetti sono maggiormente inclini a scegliere alternative rischiose di quando gli vengano sottoposti dati di tipo relativo.

Vi sono evidenze contrastanti invece sul fatto che l'orizzonte temporale dell'informazione circa il rendimento possa influenzare, oppure no, le decisioni degli investitori. Benartzi e Thaler (1999) comparano le decisioni di soggetti messi a conoscenza di tassi di rendimento annuali oppure del tasso di rendimento riassuntivo su base trentennale; i risultati indicano che quest'ultima sembra ridurre la volatilità percepita ed evidenziare il ritorno atteso più elevato. Nello stesso studio i due ricercatori trovano che alcune persone che inizialmente rifiutavano giocate multiple in una scommessa rischiosa, le accettavano dopo che gli veniva mostrata la distribuzione di probabilità. Basandosi sul lavoro di Benartzi e Thaler (1999), ma variando l'ammontare di informazioni fornite nell'esperimento, Durbach e Stewart (2011) trovano che la scelta di alternative rischiose è influenzata dal *frame* di presentazione. In particolare, gli autori scoprono che quando ai partecipanti venivano mostrati il 95% e il 5% dei quantili, invece del minimo e del massimo, la loro avversione al rischio diminuiva. In base a queste intuizioni uno studio a cura di Franca Elsner, Helmut Grundl e Christian Wilde dimostra come la preferenza per alternative rischiose cresca con l'abbreviazione dell'intervallo di quantili mostrati. Difatti i risultati dimostrano come mostrando il 75% e il 25% al posto del 95% e del 5% si incrementi il grado di rischiosità dell'ordine di preferenza dei soggetti. Una possibile spiegazione è che una parte di *downside risk* apprezzabile in un intervallo di confidenza più largo, non è evidente in un intervallo più corto. Mostrando l'intera distribuzione di probabilità conduce a un ulteriore diminuzione della propensione al rischio, in quanto questa configurazione consente agli individui di osservare l'intero potenziale di perdita degli investimenti più rischiosi.

Kahneman e Tversky (1979) focalizzano la loro attenzione sulla teoria dei punti di riferimento (o euristica di ancoraggio) e sulla sua influenza sul processo di assunzione di decisioni. Essi forniscono evidenze sperimentali che gli individui soffrono maggiormente per una perdita di

quanto beneficino di un guadagno dello stesso ammontare (*Prospect Theory* ed euristiche di avversione alla perdita ed avversione alla perdita certa). La questione dell'avversione alla perdita potrebbe condurre alla scelta di alternative meno rischiose quando le perdite potenziali siano enfatizzate dalla cornice di presentazione con la *zero-line*, ovvero il valore di riferimento del contesto, come valore ancora.

Collegato al fenomeno del framing è il concetto di “affetto” (*affect*). Forgas (1995) sotto tale etichetta raggruppa sia le emozioni che gli stati d'animo. Pham (2007) differenzia tra affetto incidentale e integrale: il primo è un sentimento di sottofondo che esiste indipendentemente dalla compito della decisione, mentre il secondo è direttamente associato alla situazione decisionale. Guardando all'affetto integrale ci si è spesso concentrati sull'euristica dell'affetto (Slovic, 2002). Questa descrive il concetto secondo il quale i decisori usino componenti affettive nel processo decisionale. E' stato dimostrato che gli oggetti affettivamente attivati sono percepiti di maggior valore (Abelson et al., 1982; Pham et al., 2001). Inoltre, la presenza di un carico affettivo distorce il modo in cui le probabilità vengono calcolate e dunque, se venissero presentati affettivamente, i rischi sarebbero percepiti come più gravi di quanto in realtà siano. In termini di comportamento d'acquisto di prodotti assicurativi ciò significa che se il rischio viene percepito come più minaccioso poiché descritto facendo leva su componenti affettive, allora la domanda di polizze dovrebbe aumentare. Questo effetto si verifica anche quando viene fornita la distribuzione di probabilità. Nello stesso ambito, Huysentrou e Read (2010) trovano che la percezione individuale dei benefici emotivi di una garanzia (che per costruzione è assimilabile a una polizza) predice perfettamente la disponibilità a pagare per la stessa. Ciò rafforza la convinzione che le componenti emozionali influenzano la domanda di assicurazione indipendentemente da qualsiasi altro effetto monetario. Passando all'affetto incidentale, vi sono due teorie contrastanti che cercano di spiegare l'effetto di tale sentimento sull'assunzione di rischio. La *affect priming hypothesis* (APH, Forgas, 1995; Bower, 1981) afferma che l'affetto incidentale influenza quelle caratteristiche di una decisione che sono messe in evidenza. Di conseguenza, un affetto incidentale positivo sembra dirigere verso una enfatizzazione degli aspetti positivi della questione decisionale, così che l'individuo percepisce in maniera più favorevole il gioco rischioso. In questo modo, la propensione al rischio è aumentata, in quanto i possibili esiti favorevoli del gioco sono maggiormente evidenti delle potenziali perdite. Allo stesso modo, un affetto incidentale negativo fa in modo che le persone percepiscano le situazioni decisionali come più minacciose. In questa maniera gli individui con umori negativi si comporteranno in modo più prudente e saranno più avversi al rischio. L'altro modello, denominato *mood maintenance hypothesis* (MMH, Isen e Patrick, 1983), predice il comportamento opposto. Esso postula che il fattore trainante nell'assunzione di rischi è che gli individui vogliono raggiungere certi stati d'animo. Nel caso in cui siano già euforici, gli individui diminuiranno l'assunzione di rischi per mantenere il loro buon umore. Similmente, afferma che un affetto incidentale negativo spingerà gli individui a incrementare l'assunzione di rischi per ottenere maggiori guadagni potenziali, in modo da poter implementare il loro stato emotivo. Le evidenze empiriche e teoriche sono contrastanti e molti degli studi condotti al riguardo sono viziati da errate metodologie di studio dei fenomeni (Johannes Jaspersen e Vijay Aseervatham, 2012). Sebbene tali limiti, i risultati sembrano dimostrare che gli affetti incidentali, sia positivi che negativi, portino a un aumento della domanda di prodotti assicurativi. Conoscere le influenze delle componenti affettive aiuterebbe le autorità di regolamentazione e le imprese assicurative nella sfida di migliorare la tutela dei consumatori e

vietare la disinformazione del consumatore attraverso messaggi emotivi in campagne pubblicitarie.

## 5. L'indagine ANIA

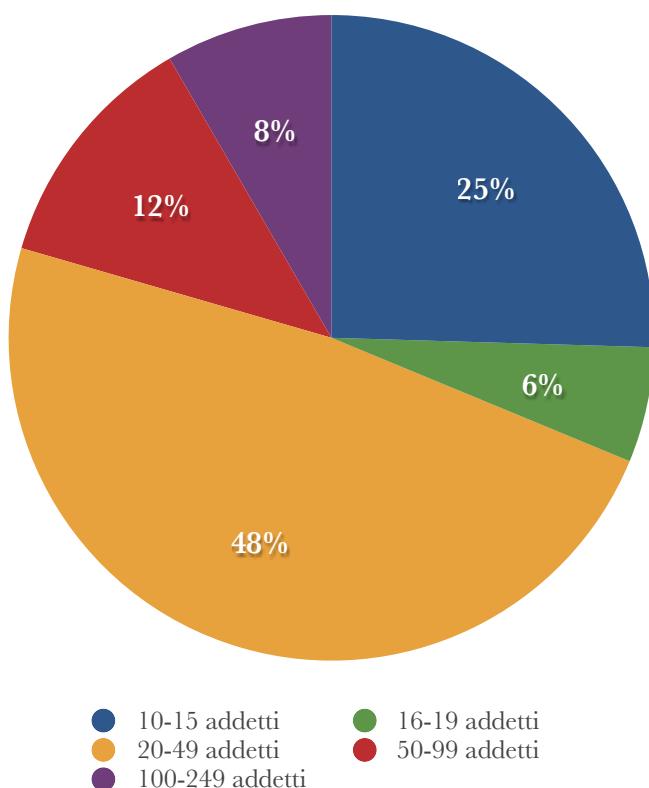
### 5.1 Il campione e il contenuto

L'AFIS (Survey Ania sulla assicurazione delle imprese) è stata eseguita su un campione di imprese italiane con un numero massimo di 250 dipendenti, estratto dal database CERVED del 2004. L'indagine, condotta tra il 2008 e il 2009 su un campione di 2295 imprese, attraversando così l'intera crisi finanziaria, è stata strutturata in due parti:

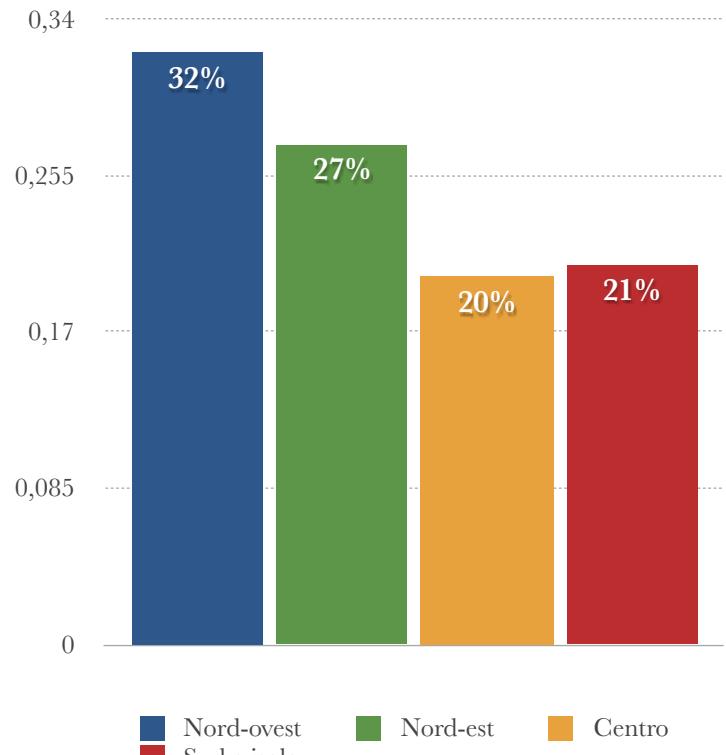
- Un questionario auto-compilato dall'impresa, mirante a raccogliere dati fondamentali della stessa (possesso assicurazioni, esperienza di danni, dettagli sui contratti, rapporto con assicurazioni).
- Un questionario condotto *face-to-face* con l'imprenditore/amministratore dell'impresa, che cerca di cogliere le caratteristiche personali degli intervistati, con particolare attenzione al profilo di avversione/propensione al rischio.

La necessità, per il completamento del secondo questionario, di intervistare direttamente il proprietario o l'amministratore delegato ha ridotto il tasso di accettazione da parte delle imprese di dimensioni più grandi, con la conseguenza che il campione risulta fortemente sbilanciato verso le piccole-micro imprese (sotto i 20 dipendenti).

**Figura 5.1 - Classificazione del campione di imprese per numero di addetti**



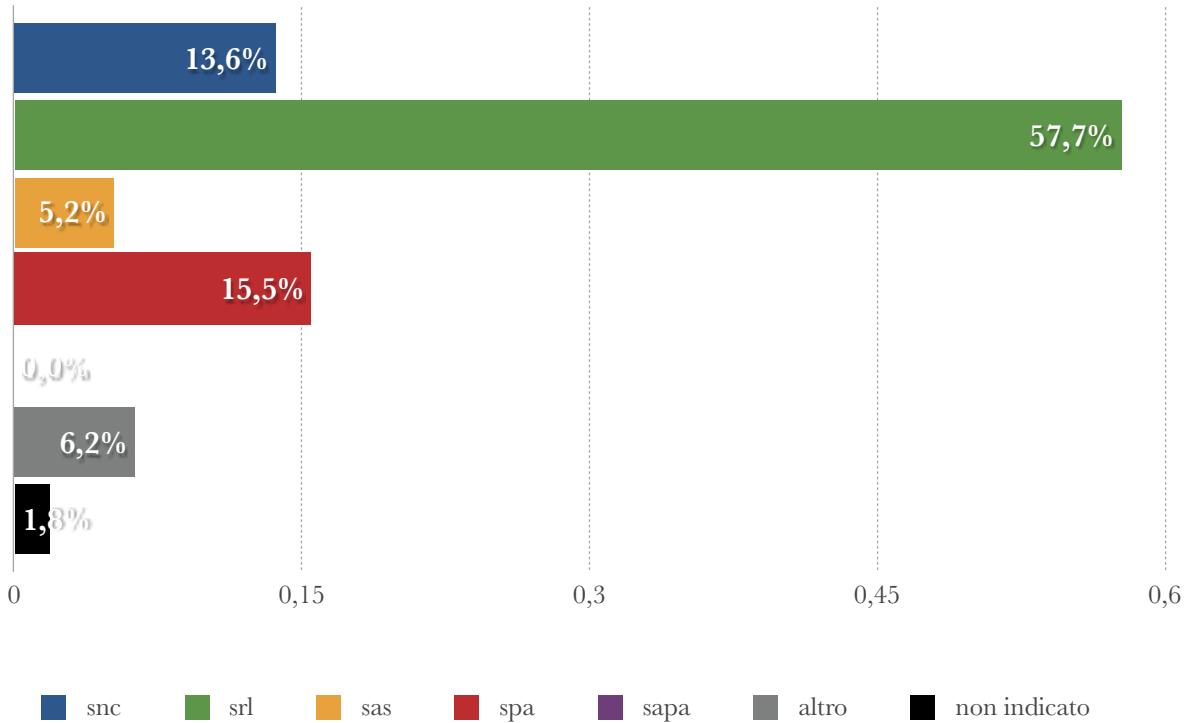
**Figura 5.2 - Distribuzione geografica delle imprese del campione**



Difatti, come si può evincere dal grafico 5.1, le imprese con un numero di dipendenti tra 20 e 49 rappresentano quasi la metà dell'intero campione (48%), e parimenti numerose sono le imprese con non più di 15 dipendenti, che rappresentano un quarto del totale (25%). Come preannunciato le imprese di più grandi dimensione sono esigue: il 12% del campione ha un numero di impiegati che va da 50 a 99 e solo un 8% supera i 100.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica, la figura 5.2 mostra che il 59% delle imprese ha sede nel Nord Italia, mentre il resto si distribuisce equamente tra Centro e Sud e isole.

**Figura 5.3 - Distribuzione del campione per forma giuridica assunta**



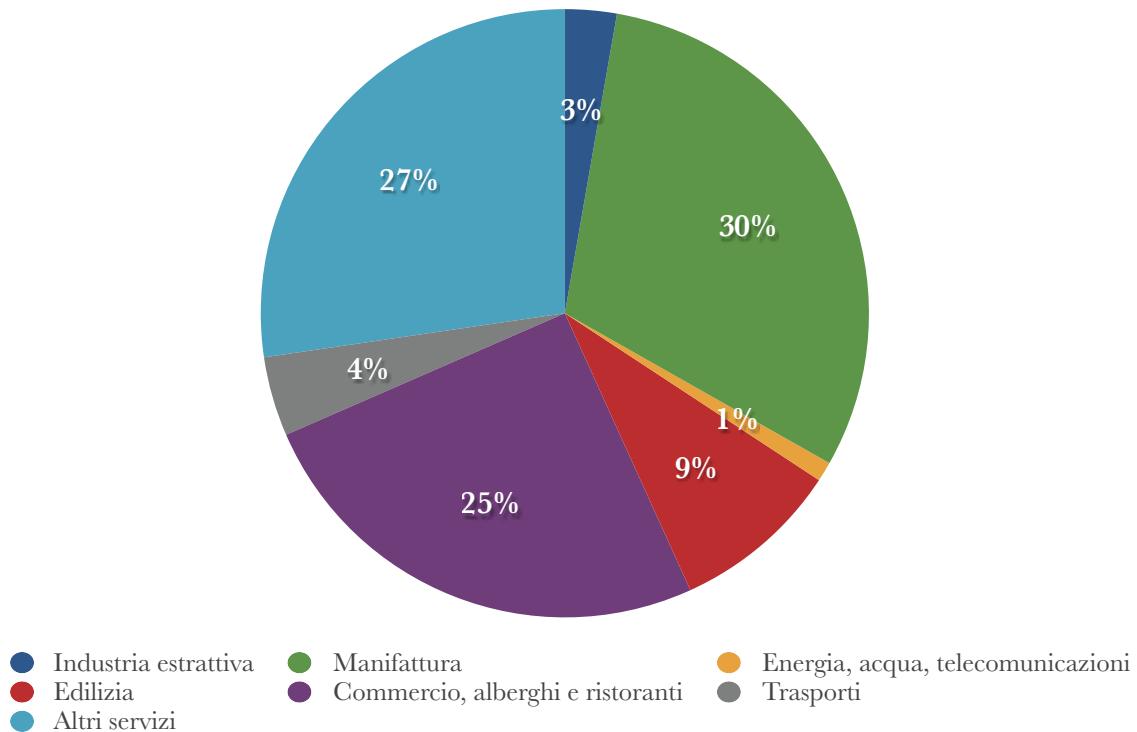
E' altresì interessante analizzare la forma giuridica del campione di imprese (Figura 5.3). In linea con il trend generale, il 73.2% è strutturato secondo una forma capitalistica di società. Tra queste, quasi il 58% degli imprenditori sceglie la srl; tale modello offre i benefici di responsabilità limitata propri delle società di capitali, ma nel contempo garantisce una grande libertà statutaria di configurazione (che la avvicina per taluni versi a una società di persone), prestandosi così a essere utilizzata anche da imprese con ridotta base azionaria e persino unipersonali. Come forme minoritarie rilevano la spa (15.5 %) e la snc (13.6%), che è la forma base di società di persone per lo svolgimento di attività commerciali.

In linea con quanto traspare da forma giuridica e dimensione delle società, bassissimo è il numero di quelle con sedi, di qualsiasi natura, all'estero (5.58%), e ancora più esiguo è il numero di quelle quotate in borsa (1.96%). Parimenti circa l'80% concentra la sua attività all'interno di una sola regione.

Come ultimo dato riguardante il campione societario analizziamo il settore di attività (Grafico 5.4). In linea con le aspettative e la storia delle PMI nel nostro paese, al primo posto troviamo la manifattura (30%), seguita da servizi di diversa natura (27%) e commercio, alberghi e ristoranti (25%). Agli ultimi posti, in ordine decrescente, vi sono edilizia, trasporti, industria estrattiva ed

energia, acqua e telecomunicazioni, settori che generalmente richiedono ingenti investimenti e una struttura organizzativa complessa, che conta tra le proprie fila numerosi addetti.

**Figura 5.4 - Composizione settoriale del campione di imprese**



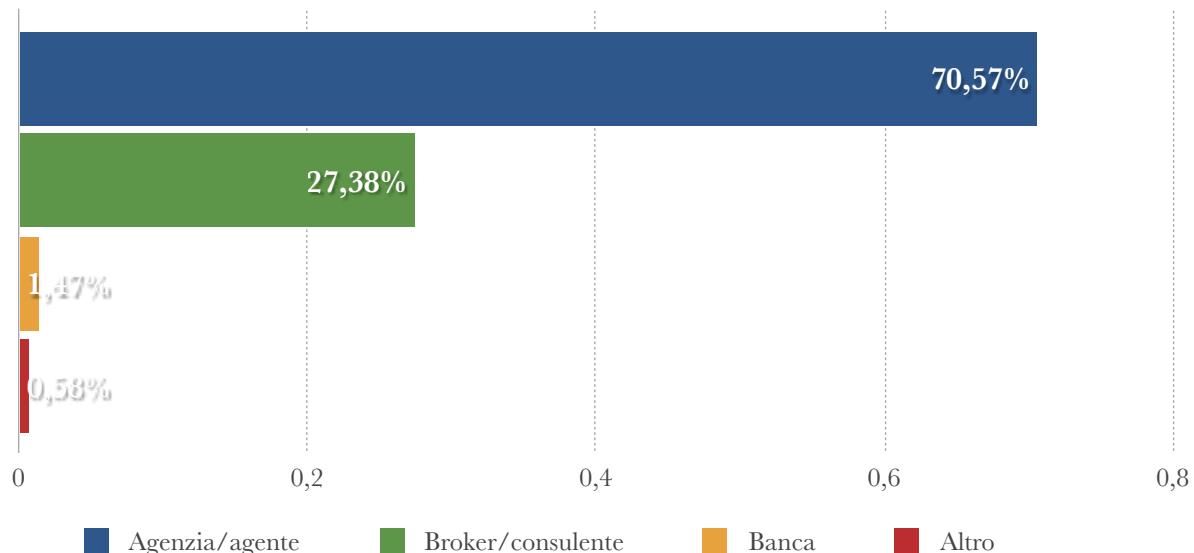
## 5.2 Impresa e ricorso all'assicurazione

I fattori che determinano generalmente la domanda di assicurazione sono la rilevanza del rischio, che si giudica in base alla probabilità che questo si verifichi e dalla gravità del danno potenziale, il costo della polizza e alcune determinanti specifiche singolari per ogni impresa o gruppo di imprese. Tuttavia nel nostro contesto, per la rilevanza della figura e per l'accentramento dei poteri che si verifica in capo a questa, un'influenza determinante sulle scelte assicurative è esercitata anche dalle caratteristiche personali dell'imprenditore e dalle sue valutazioni soggettive.

### 5.2.1 La gestione del rischio

Nelle imprese di grandi dimensioni la gestione e la copertura dei rischi viene di solito svolta da una apposita struttura. Nelle imprese dell'indagine non c'è evidentemente posto per una funzione dedicata e il ruolo viene svolto da figure multifunzionali, prima tra tutte, il proprietario (47%); alternativamente questa viene assegnata all'ufficio amministrativo (43%) e in rari casi, nelle imprese di più grandi dimensioni all'ufficio finanza e credito (6%). Nell' 89.7% dei casi è la stessa unità che si occupa anche dei rapporti con le banche. Da ciò si evince una forte ingerenza della compagine proprietaria nelle scelte assicurative dell'impresa, che potrebbe determinare una eccessiva influenza delle caratteristiche personali dell'imprenditore sulle scelte strategiche della società.

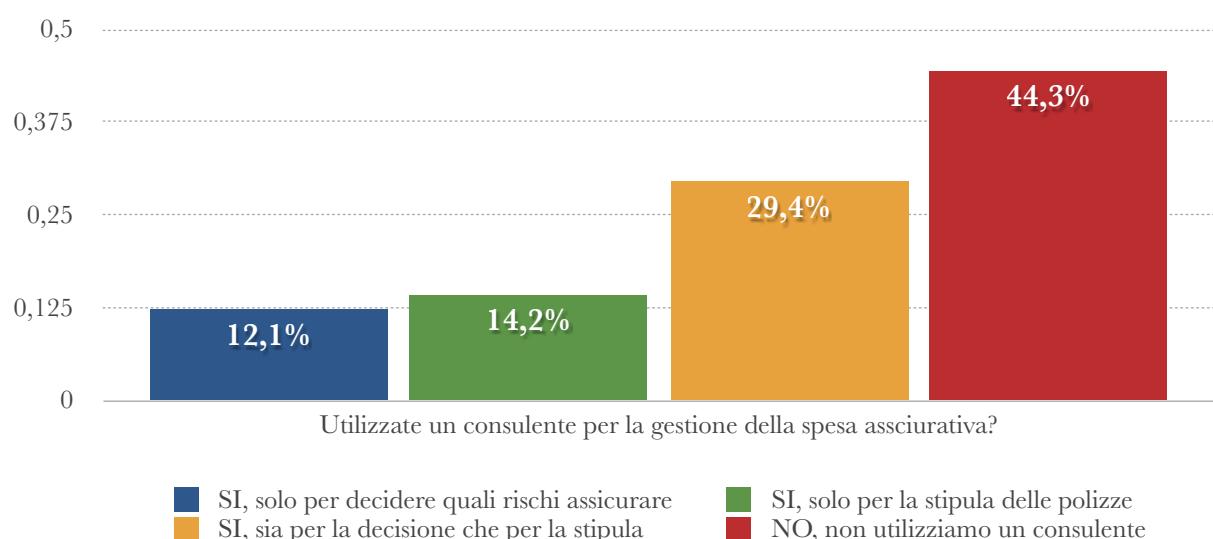
**Figura 5.5 - Distribuzione del campione secondo il canale utilizzato per l'acquisto delle polizze assicurative**



Nei rapporti con le assicurazioni le imprese tendono ad affidarsi nella stragrande maggioranza dei casi (70,57%) a un'agenzia o un'agente, e in secondo luogo a broker e consulenti (27,38%); scarso è invece il ricorso a banche (1,47%) (Figura 5.5). Il numero di controparti con cui si intrattengono rapporti è generalmente basso: in media il numero di compagnie assicurative di cui è cliente l'azienda è 1,76 con un bassa deviazione standard (1,28). Ciò può essere conseguenza di due fenomeni: la predilezione per rapporti concentrati e la logica conseguenza del ridotto numero di rischi assicurati.

Viene poi domandato alle imprese se utilizzano un consulente per la gestione della spesa assicurativa (Figura 5.6).

**Figura 5.6 - Distribuzione del campione secondo il grado di utilizzo di consulenti per la gestione della spesa assicurativa**



Circa il 56% del campione dichiara di servirsi di tale figura durante il processo decisionale e tra queste più della metà si fa assistere sia nella decisione sui rischi da assicurare, sia nella stipula

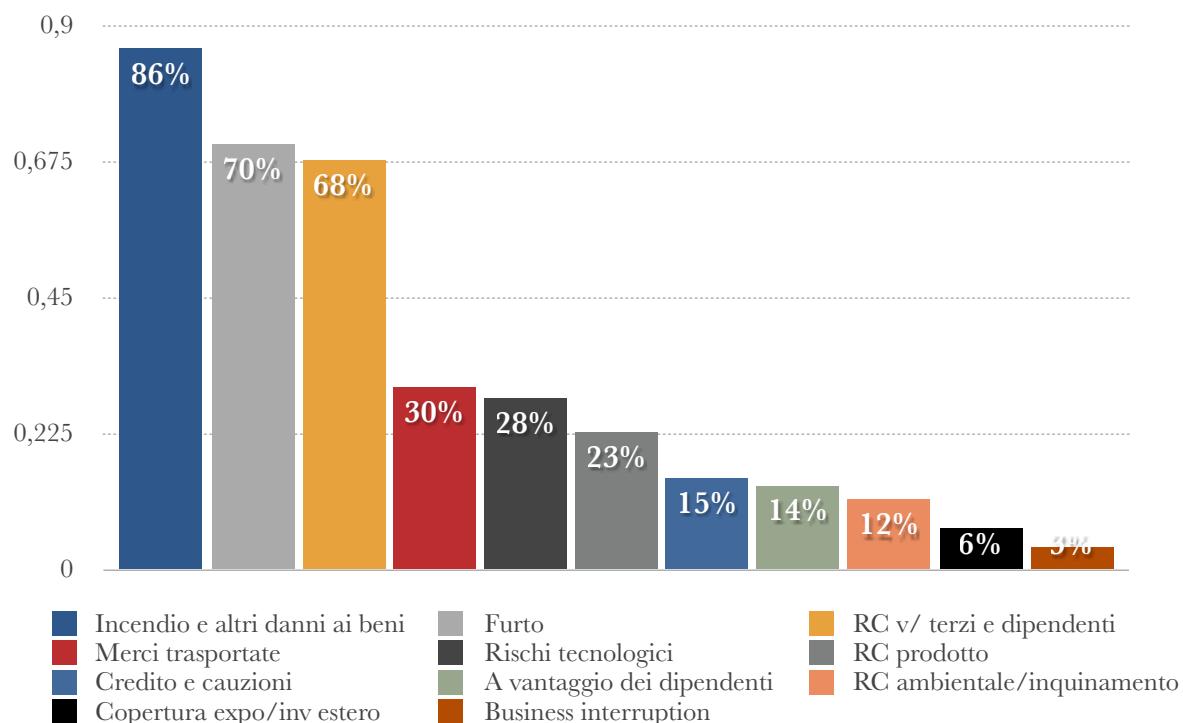
della polizza. Dal momento che nella quasi totalità dei casi (91%) la funzione assicurativa non è demandata a un'area specifica dell'impresa, ma è tenuta dallo stesso proprietario o consiglio di amministrazione, risulta singolare e preoccupante che poco meno della metà degli imprenditori (44%) non si serva di una figura consultoria esterna.

Il limitato ricorso a consulenti può essere dettato da motivazioni economiche, comportamentali o ambedue. Per quanto riguarda il frangente economico, l'imprenditore, in maniera miope, potrebbe considerare conveniente, in un periodo di crisi e ristrettezze come quello in cui l'intervista è sottoposta, tagliare le spese assicurative, tra cui l'assunzione di un consulente, considerandole superflue. E' proprio in questi periodi tuttavia che alcuni dei rischi analizzati hanno probabilità più alte di verificarsi. Alternativamente o congiuntamente l'imprenditore *overconfident* potrebbe ritenere di essere sufficientemente competente da selezionare i rischi e stipulare le polizze in maniera autonoma, sebbene nella realtà non sia abbastanza edotto e specializzato in materia.

### 5.2.2 Rischi assicurati

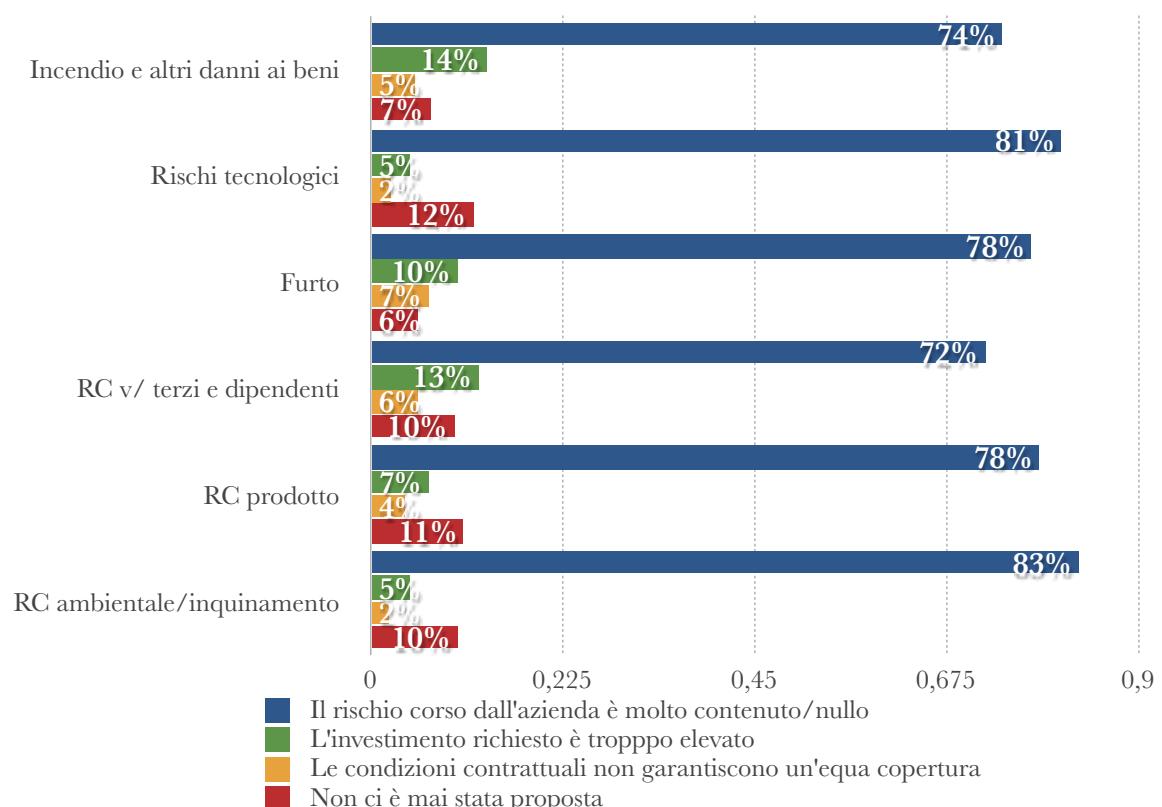
Nell'AFIS viene analizzato il ricorso a polizze assicurative per 11 diversi rischi: incendio e danni; rischi tecnologici; furto; merci trasportate; credito e cauzioni; copertura export; *business interruption*; responsabilità verso terzi e verso i dipendenti; RC prodotto; rischio ambientale/inquinamento; polizze a vantaggio dei dipendenti. Dal momento che nelle piccole imprese la proprietà è fortemente concentrata e rappresenta spesso una larga fetta della ricchezza dell'imprenditore e della sua famiglia, se il costo di sottoscrizione della polizza non è troppo distante dal *fair value*, l'impresa dovrebbe assicurarsi. La limitata partecipazione riscontrata dunque potrebbe essere indice di sottoassicurazione. Tuttavia il ricorso alle polizze differisce in base al rischio considerato. Il grafico in figura 5.7 mostra la distribuzione dei contratti di assicurazione con riguardo alle undici tipologie di rischio sopra elencate.

**Figura 5.7 - Distribuzione del campione di imprese per tipologia di rischi assicurati**



La maggior parte delle imprese (86%) è assicurata contro incendio e altri danni a beni, lo stesso dicasì per furto (70%) e RC verso terzi e dipendenti (68%); si tratta di rischi in cui tutte le imprese incorrono e sono peraltro notevolmente diffusi e conosciuti. Viceversa i rischi riguardanti merci trasportate (30%), rischi tecnologici (28%) e *business interruption* (tipologia di assicurazione che copre le perdite finanziarie subite dall'impresa durante un periodo in cui è incapace di operare in condizioni normali, a causa di incendio o altri analoghi danni strutturali) (3%) è plausibile che siano rilevanti solo per un limitato numero di società, e ciò è coerente con i bassi tassi di partecipazione. Appare tuttavia insolito e preoccupante il fatto che il 14,7% del campione non possiede una polizza assicurativa per la circolazione dei veicoli (RC auto), e solo il 62,5% sia invece coperto da danni ai veicoli, del momento che appare difficile immaginare un'attività che non si serva di questi mezzi.

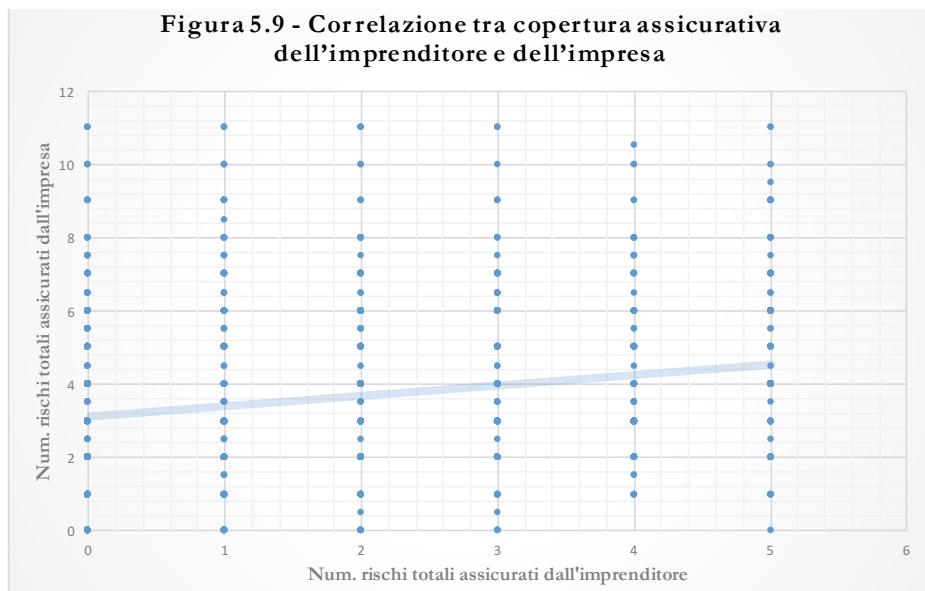
**Grafico 5.8 - Distribuzione del campione di imprese in base alla ragione della manca copertura**



**Figura 5.8** - L'indagine AFIS richiede di esprimere, per le sei principali tipologie di rischio assicurabili dall'impresa, la motivazione della mancata stipula della polizza. Il grafico riassume i risultati in forma percentuale.

Per avere una prospettiva sulle ragioni della mancata assicurazione è stato domandato alle imprese non assicurate, limitatamente ai sei tipi principali di coperture (incendio e danni; rischi tecnologici; furto; RC verso terzi/dipendenti; RC prodotto e RC ambientale), la ragione di tale scelta. Come si evince dal grafico proposto, i risultati sono piuttosto omogenei tra le varie categorie di rischio; la maggior parte degli intervistati non stipula una polizza assicurativa poiché ritiene che il rischio sostenuto dall'azienda sia molto contenuto, se non nullo (tra il 72% e l'83% del campione). La scarsa percezione del rischio, proprio perché tagliata trasversalmente sulle

diverse categorie, è indice di overconfidence, illusione di controllo ed eccessivo ottimismo dell'unità che si occupa dell'area finanziaria dell'azienda, che nella gran parte dei casi coincide con l'imprenditore stesso, e dunque di una sproporzionata ingerenza delle caratteristiche personali della proprietà sulle scelte manageriali della società. La mancanza di figure specializzate che si occupino della gestione del rischio può esporre l'impresa a bias comportamentali potenzialmente molto pericolosi.



**Figura 5.9** - E' stato correlato il numero di polizze possedute da ciascun imprenditore con la somma delle assicurazioni stipulate dall'impresa a cui è preposto per dimostrare l'esistenza di un legame e derivarne l'entità. Il grafico a dispersione in figura rivela una debole correlazione (coefficiente di correlazione=0,22), e la retta esemplifica la linea di tendenza della distribuzione.

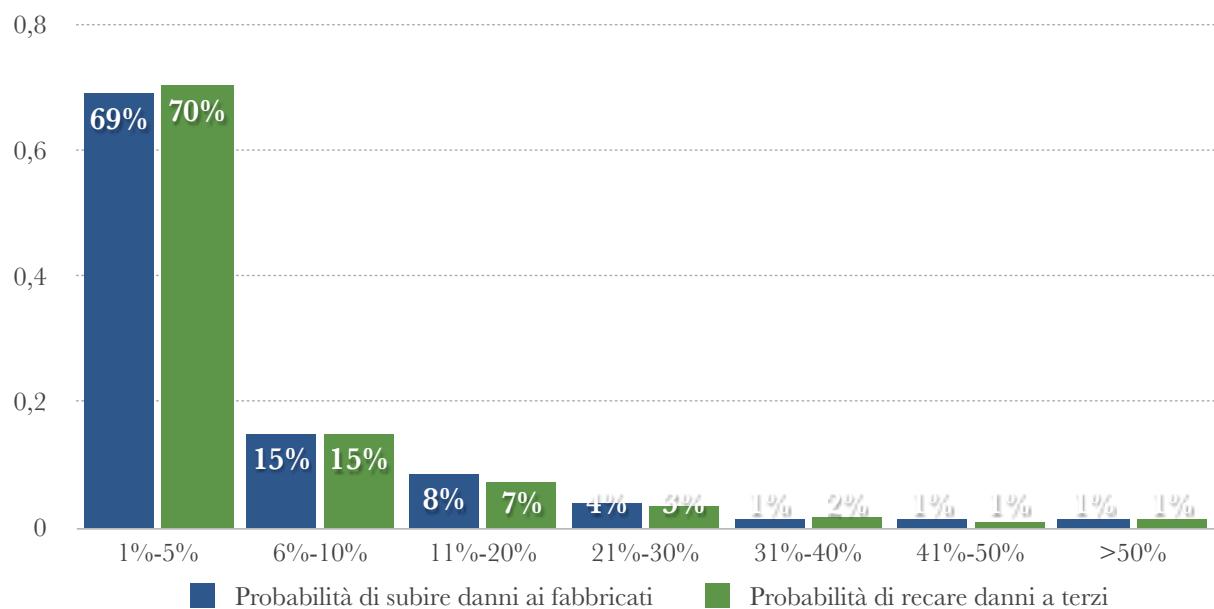
Al fine di dimostrare il più volte menzionato collegamento tra caratteristiche personali dell'imprenditore e grado di copertura dell'impresa è stata eseguita una correlazione tra il numero di polizze stipulate dall'imprenditore per la copertura di rischi personali e il numero di rischi assicurati dall'impresa (Figura 5.9). Il dataset contiene informazioni sul ricorso al mercato assicurativo da parte dell'imprenditore e dell'impresa. I rischi considerati rilevanti per le imprese sono quelli già analizzati nel paragrafo 5.2.3 e rappresentati in figura 5.7; le polizze a cui l'imprenditore può ricorrere sono invece: assicurazione vita rischio morte, assicurazione vita investimento, assicurazione vita previdenziale, assicurazione sanitaria privata, assicurazione personale infortuni. Si riscontra la dicitura "Si" se il soggetto risulta coperto, e "No" in caso contrario. E' stato necessario a questo punto trasformare i dati in formato numerico, assegnando valore 1 al "Si" e valore 0 al "No". Successivamente, separatamente per imprenditori ed imprese, è stato calcolato il totale dei rischi assicurati da ciascun soggetto. Infine è stato estrapolato il legame tra le due serie di dati attraverso la funzione correlazione. Il risultato dell'operazione, visibile nella figura 5.9, indica un coefficiente di correlazione pari a 0,22. La tendenza, sebbene non molto marcata, che si evince anche dal grafico, è la seguente: i soggetti che ricorrono maggiormente al mercato assicurativo per la copertura dei rischi personali, posseggono e/o dirigono imprese più fortemente assicurate. Interessante è notare come la motivazione apposta come seconda si differenzia invece in base a due gruppi di rischi: per le categorie di rischio più

note e diffuse (incendio e altri danni; furto; RC verso terzi e dipendenti) al secondo posto troviamo l'eccessiva onerosità del contratto (tra il 10% e il 14%); viceversa, per quanto riguarda categorie meno conosciute di prodotti assicurativi (rischi tecnologici; RC prodotto; RC ambientale/inquinamento), gli intervistati indicano come seconda ragione per la limitata partecipazione il fatto di non essere a conoscenza dell'esistenza della polizza (tra il 10 e il 12%), a causa della mancata proposta da parte delle assicurazioni. In linea con gli studi di Kunreuther e al. (1978) e di Kunreuther e Pauly(2004) anche nel campione esaminato la copertura per catastrofi naturali è sottoscritta da una minoranza delle imprese (23,3%). Si potrebbe ipotizzare che l'avversione alla stipulazione di polizze derivi da uno scarso grado di soddisfazione. Le risposte dell'indagine però non sono in tale senso, in quanto si riscontra una soddisfazione piuttosto alta relativamente alle polizze stipulate (media 7,46/10), e bassa variabilità delle risposte(deviazione standard 1.33) La limitata partecipazione al mercato assicurativo potrebbe altresì essere dettata dalla (o, viceversa, spingere verso la) adozione di sistemi di copertura dei rischi alternativi. Anche in questo caso i dati smentiscono le presunzioni: solamente il 54,8% degli intervistati dichiara di possedere in azienda apparecchiature di prevenzione contro furto e danni oltre a quelle obbligatorie, e ancora minore è la percentuale (27,1%) di quelle che hanno messo da parte denaro per eventuali danni.

### 5.2.3 Rischiosità dell'impresa e adeguatezza della polizza

La valutazione del grado di rischio a cui l'impresa è sottoposta è il punto di partenza per determinare se essa sia assicurabile, e in caso affermativo, il premio che deve essere da questa corrisposto. La rischiosità è stata misurata in due modi differenti: domande tendenti a esplicitare la probabilità soggettivamente percepita di subire e recare un danno nel corso dell'anno successivo; rilevazione dei danni causati e subiti in un arco di 5 anni precedenti alla data dell'intervista.

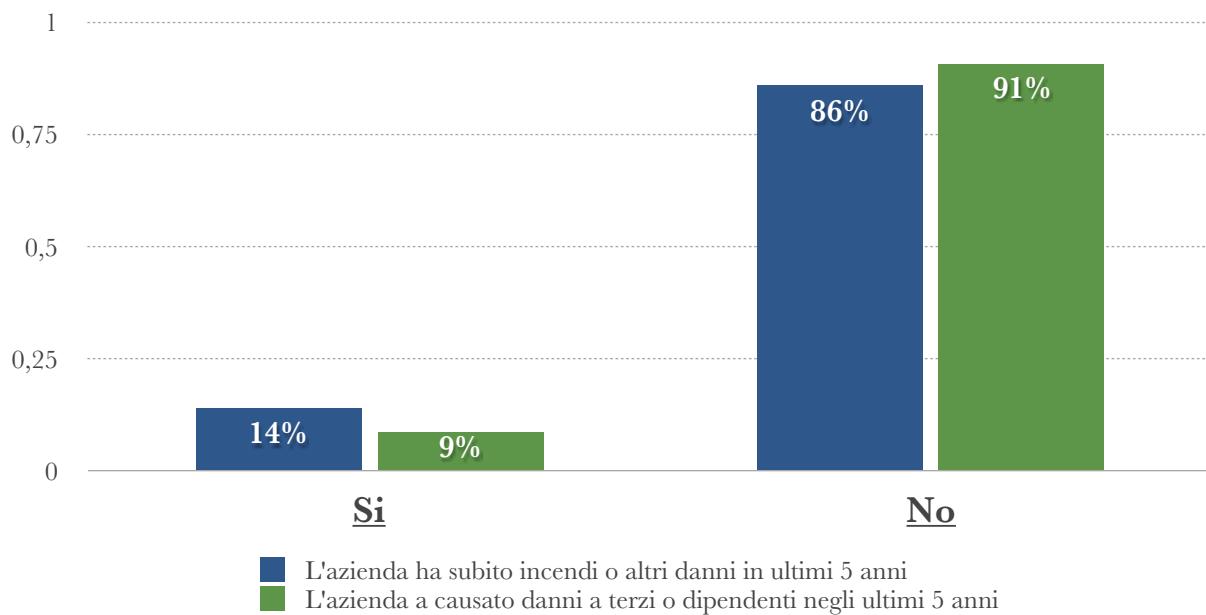
**Figura 5.10 - Distribuzione della probabilità percepita dall'imprenditore di subire o recare danni**



**Figura 5.10 -** L'istogramma a barre contrapposte raffigura la distribuzione del campione secondo classi percentuali indicanti la probabilità percepita dall'imprenditore che la propria impresa possa rispettivamente subire (blu) o recare (verde) danni in futuro.

Dal grafico in figura 5.10 traspare che le stime riguardanti le probabilità di subire danni ai fabbricati o di recare danni a terzi sono allineate e piuttosto omogenee. In entrambi i casi la stragrande maggioranza del campione (circa 70%) ritiene che la probabile dannosità, attiva o passiva, della propria impresa non superi il 5%. Il numero di coloro che stima la probabilità di recare o subire danno tra il 6% e il 10% è notevolmente inferiore e si aggira intorno al 15%. Al crescere della probabilità del danno il numero degli aderenti diminuisce più che proporzionalmente, tanto che solo un 1% ritiene di avere più del 50% di probabilità di subire o recare un danno.

**Figura 5.11 - Quota delle imprese del campione che hanno subito o causato danni negli ultimi 5 anni**



Per quanto riguarda le rilevazioni di danni causati e subiti (Figura 5.11), in primo luogo si nota che, a differenza di quanto emerge delle valutazioni soggettive, qui i valori non sono così omogenei. Difatti mentre il 14% ha subito incendi o altri danni nel periodo di 5 anni precedenti alla data dell'intervista, solo il 9% dichiara di aver causato danni a terzi e dipendenti nello stesso lasso di tempo. Sebbene sia errato estrapolare da dati passati trend futuri, è innegabile che le registrazioni si discostano nettamente dalle previsioni soggettive, il che potrebbe essere indice di una valutazione superficiale e semplicistica, elaborata più attraverso componenti istintive ed esperienziali che tramite una reale osservazione delle caratteristiche dell'impresa. Con riferimento alle valutazioni soggettive di subire incendi o altri danni, si scontrano con le probabilità stimate i dati riguardanti le imprese che, a oggi, possiedono una polizza contro questo tipo di rischi. Difatti sembra difficile conciliare il fatto che malgrado circa il 70% del campione stima la probabilità di subire danni inferiore al 5% più dell'86% ha stipulato una polizza contro questo rischio. Lo stesso dicasi per quanto riguarda il numero di coloro che valutano la probabilità di recare danno ai terzi inferiore al 5% (70%) e il numero di imprese che posseggono una polizza RC verso terzi e dipendenti (68%).

Si è voluto verificare inoltre se e come influissero i passati danni subiti sulle decisioni strategiche in ordine al ricorso al mercato assicurativo. Per verificare tale influenza è stato correlato il fatto che l'azienda avesse subito (recato) danni negli ultimi 5 anni con il possesso di una polizza contro

il rischio di incendio e danni ai fabbricati (RC verso terzi e dipendenti). Ebbene, dalla regressione risulta una correlazione flebile tra le due serie di dati, rappresentata da un coefficiente pari a 0,1 per i danni subiti e 0,13 per i danni recati, a evidenza che lo *snake bite effect* e l'effetto bomba (paragrafo 4) non si verificano nel campione statistico considerato.

Come già riportato nel paragrafo 5.3 la soddisfazione complessiva nei confronti delle polizze stipulate è relativamente alta (7,46/10). Il grado di soddisfazione può derivare anche dalla percentuale di copertura del danno offerto dalla polizza. Tale copertura per incendio e danni a fabbricati, nel campione analizzato, ammonta in media all'80% in caso di danno effettivamente subito e all'83% in caso di danno eventuale. In caso di polizza RC verso terzi e dipendenti, invece, è pari circa all'86% sia in caso di danno effettivo che in quello di danno eventuale. Per quest'ultimo tipo di polizza si ha anche una misura specifica di adeguatezza del massimale coperto da polizza, che nel 96% dei casi viene ritenuto più che adeguato.

#### **5.2.4 I rapporti con le banche**

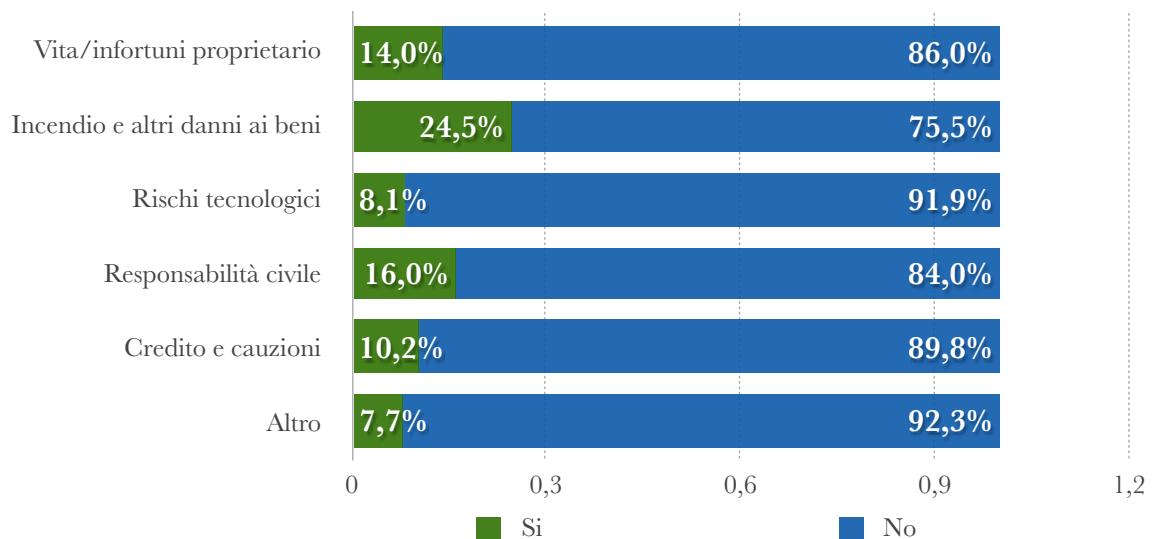
Esaminiamo ora le modalità e le caratteristiche di accesso al credito delle imprese del campione, ponendo particolare attenzione al ruolo giocato dalla copertura assicurativa. Secondo alcune teorie l'assicurazione, riducendo la probabilità di *default*, e di conseguenza quella che i debiti con le banche non vengano onorati, dovrebbe rendere le imprese clienti più appetibili per queste istituzioni. Uno studio di Mayers e Smith (1987) evidenzia che un'altra esternalità positiva della stipulazione di una polizza assicurativa si manifesta nella riduzione dei costi di agenzia. Difatti un'impresa che ha contratto molti debiti ha convenienza nell'adozione di comportamenti rischiosi e non ottimali, poiché al crescere dell'indebitamento si accresce la quota di rischio sopportato dai creditori. L'assicurazione, riducendo le probabilità di fallimento, come sopra riportato, tende a riallineare gli interessi di proprietà e creditori. In terzo luogo il ricorso al mercato assicurativo, migliorando la gestione del rischio, può determinare una riduzione del costo dei finanziamenti, con conseguente aumento di redditività e appetibilità per i potenziali investitori (Froot, Scharfstein e Stein, 1993). Nonostante la numerosa letteratura al riguardo scarseggiano le evidenze empiriche della reale influenza positiva del ricorso all'assicurazione sulle clausole di accesso al credito. Gli unici studi rilevanti sono quelli condotti da Zou e Adams (2008,2009), i quali dimostrano come imprese assicurate ottengano difatti contratti di finanziamento migliori da parte delle banche. Tuttavia il loro studio, a causa del campione scelto, composto da imprese cinesi di grandi dimensioni, è di scarsa rilevanza al fine della nostra indagine, che si concentra su soggetti economici totalmente differenti.

Passando a esaminare i dati dell'AFIS, innanzitutto bisogna evidenziare che l'83% delle imprese del campione ha ottenuto finanziamenti da banche. Il dato è in linea con il carattere bancocentrico del sistema produttivo italiano, in cui il finanziamento dell'impresa dipende in gran parte dal credito bancario. Il numero medio di banche da cui si è ottenuto il finanziamento è 2,38, prevedibilmente più elevato del numero di compagnie assicurative di cui è cliente l'impresa (1,76). La percentuale di fondi presi a prestito dalla banca principale si aggira intorno al 60% del totale, sebbene i dati siano caratterizzati da elevata variabilità (deviazione standard 28,21). E' interessante notare che in media le garanzie reali coprono il 51,4% del credito, ma solo il 50% delle imprese possiede un'assicurazione per i beni forniti in garanzia, il che le esporrebbe ad elevata instabilità nel caso in cui il bene dovesse perire o deteriorarsi. A riprova dello stretto ed ineluttabile rapporto tra imprese e istituzioni bancarie il 35% del campione ha chiesto un

aumento della linea di credito o l'apertura di una nuova linea negli ultimi 5 anni; tra queste la percentuale di coloro a cui è stata rifiutata la richiesta almeno una volta ammonta al 32% del totale, e ancora più significativo risulta il fatto che al 14,5% sia stata negata più di una volta.

Il dato porta alla luce un problema di grave entità: la diffidenza delle banche nel concedere credito alle PMI. Le banche sono restie verso tali operazioni per svariati motivi: innanzitutto poiché queste aziende, essendo di ridotte dimensioni, dispongono di pochi *asset* su cui la banca potrebbe rivalersi in caso di insolvenza, in secondo luogo per la estrema difficoltà nel misurarne il merito di credito e l'effettiva solidità finanziaria, dovuta anche alla sinteticità e minore attendibilità dei bilanci da queste prodotti, concordemente con i minori obblighi di informativa a loro imposti. La pericolosità di tale situazione è aggravata dall'importanza ricoperta da tale segmento, forza motrice dell'economia nazionale (v. paragrafo 3). Date tali premesse, ci si aspetterebbe che le banche utilizzassero ogni mezzo a loro disposizione per addivenire a una immagine chiara della situazione delle imprese. In questo segmento per maturare la decisione di affidamento, gli analisti svolgono un'analisi qualitativa, volta a individuare la strategia competitiva dell'impresa, e una quantitativa riguardante la gestione operativa e l'andamento del settore. L'analisi quantitativa può essere riassunta nelle "cinque C" del credito: carattere, capacità, *collateral*, condizioni e capitale. In particolare, i *collateral* si configurano nella prestazione di garanzie a supporto della richiesta di prestito. Nell'indagine viene chiesto se la banca chiede informazioni riguardo a un determinato tipo di garanzie, ovvero le coperture assicurative. Il grafico in figura 5.12 che segue evidenzia i risultati del quesito.

**Figura 5.12 - Richiesta di informazioni sulle coperture aziendali da parte delle banche**



**Figura 5.12** - Il grafico in figura riporta la percentuale di banche che hanno richiesto informazioni sulla copertura dell'impresa riguardo ciascuna delle sei principali categorie di rischio a cui questa è soggetta.

La percentuale di banche che si informano sulla copertura assicurativa posseduta dall'impresa varia da un minimo di 8,1% per rischi tecnologici a un massimo di 24,5% per incendio e altri danni ai beni. Nel complesso risulta che nel 62,6% dei casi le banche non hanno mai chiesto

alcuna notizia riguardante la copertura dell'azienda. Non sorprendentemente solo un ristretta minoranza (14,4%) comprende l'importanza di tali garanzie collaterali nel processo di accesso al credito e ne informa la banca di propria iniziativa. Il limitatissimo sforzo delle banche nell'acquisizione di dati che possano chiarificare la situazione di solvibilità di imprese altrimenti difficilmente valutabili appare singolare e difficilmente spiegabile.

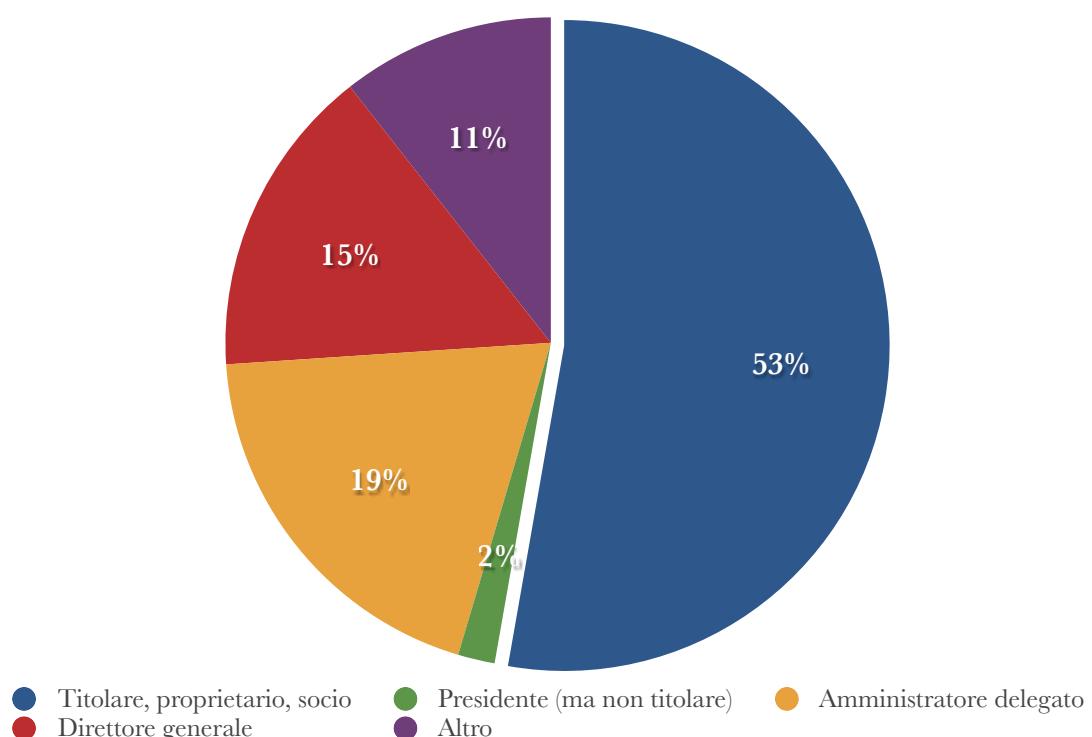
Spiragli di soluzione al problema provengono dalle recenti Tltro (Targeted long term refinancing operation) messe in atto dalla Banca Centrale Europea. Tali operazioni di rifinanziamento si differenziano dalle altre regolarmente compiute dalla Eurotower per il fatto di essere mirate (*targeted*). La loro funzione, difatti, è aumentare i prestiti alle aziende, specialmente alle PMI. L'operazione si sostanzia nella concessione di credito da parte della BCE alle banche nazionali sotto prestazione di collaterali costituiti da un *pool* di attività che deve essere composto da crediti verso le imprese di cui sopra. Le banche saranno in questo modo incoraggiate a finanziare questo segmento troppe volte dimenticato.

### 5.3 L'imprenditore e il background familiare

Nelle imprese di dimensioni ridotte, dalle quali è composto il nostro campione, le decisioni riguardanti il ricorso a prodotti assicurativi non dipende solo dai rischi a cui l'impresa è esposta, ma anche dalle caratteristiche personali dell'imprenditore e dai rischi da cui lui e al sua famiglia si devono salvaguardare. Alla luce di quanto detto risulta di primaria importanza l'analisi dei profili personali di questi soggetti al fine di verificare se e quanto incidano sul processo decisionale e sulla gestione del rischio delle società da loro amministrate.

#### 5.3.1 Ruolo e caratteristiche demografiche

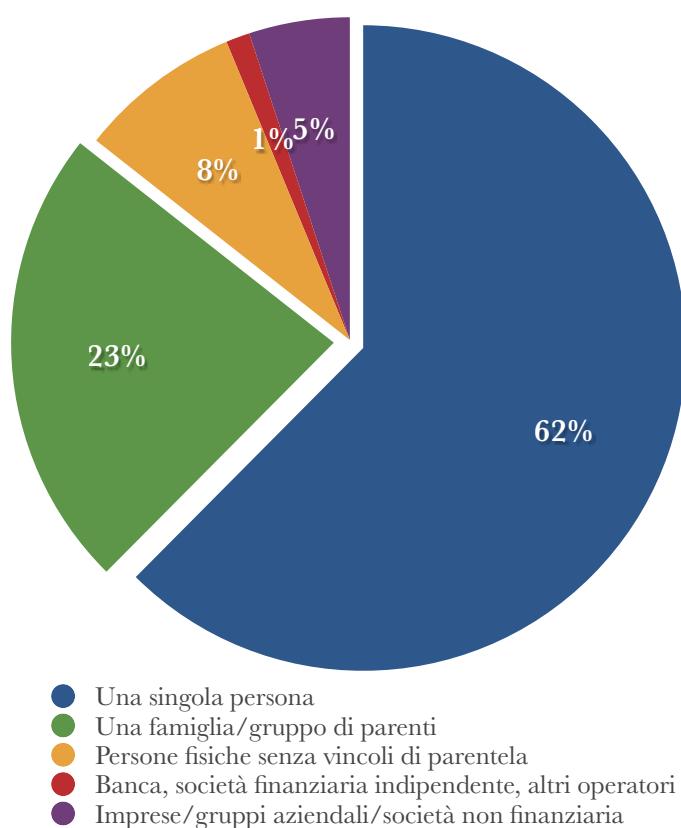
**Figura 5.13 - Ruolo ricoperto dagli intervistatati all'interno dell'impresa**



Il questionario predisposto dall'ANIA, da sottoporre a figure apicali dell'impresa, vede al primo posto, in numero di rispondenti, gli stessi titolari, proprietari o soci (53%); seguono a distanza ragguardevole gli amministratori delegati (19%) e i direttori generali (15%) (Figura 5.13). Ciò fa presumere che il processo decisionale sia molto accentuato e faccia capo a figure dirigenziali che curano la totalità degli affari dell'impresa, senza delegare specifiche attività a figure più competenti in materia.

Tale presunzione sembra confermata dagli assetti proprietari (Figura 5.14), che vedono nella posizione di primo socio controllante/socio di maggioranza una “singola persona” nel 62% dei casi e una “famiglia/gruppo di parenti” nel 23% dei casi. Dunque l'85% delle imprese del campione risulta sostanzialmente gestito dal singolo imprenditore e/o dalla sua famiglia, da cui deriva la grande importanza dell'indagine riguardo le caratteristiche personali di tali figure.

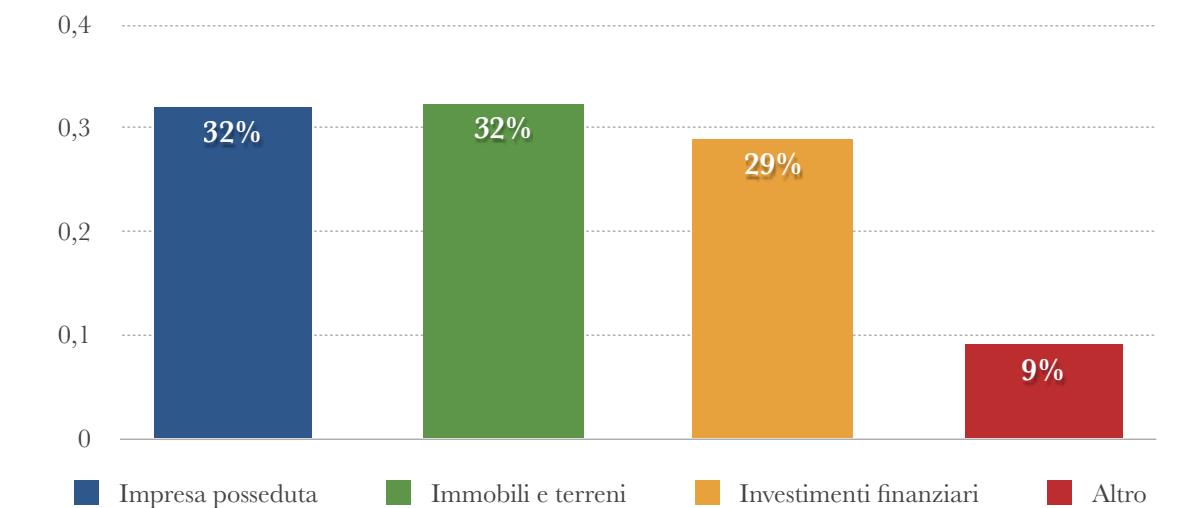
**Figura 5.14 - Natura del primo socio controllante o socio di maggioranza**



Dai risultati della ricerca, illustrati in figura 5.15, si evince anche che i proprietari suddetti posseggono un patrimonio fortemente concentrato nell'attività d'impresa da loro controllata, a riprova dell'incerto confine tra patrimonio personale dell'imprenditore e patrimonio dell'azienda. Difatti la quota dell'impresa posseduta ammonta in media al 32% del patrimonio familiare. Di conseguenza se l'impresa non assicura i rischi a cui è soggetta, in caso di risvolti dannosi, questi si ripercuotono sul benessere economico della famiglia generando notevole stress. Se si riscontrano difficoltà a diversificare l'attività imprenditoriale l'incentivo a ricorrere al mercato

assicurativo si accresce. Parimenti, quando i rischi sono parzialmente assicurabili, aumenta la convenienza ad assicurare rischi interni al nucleo familiare (assicurazioni contro malattia, rischio morte ecc.), per sopperire alla mancata copertura dei rischi imprenditoriali.

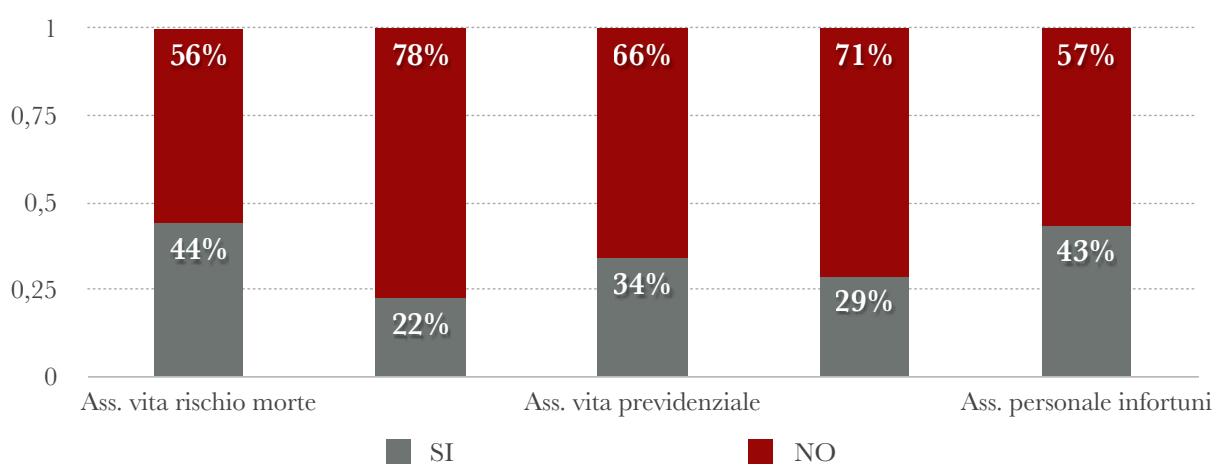
**Figura 5.15 - Composizione media del patrimonio familiare dell'imprenditore**



**Figura 5.15** - Le barre del grafico evidenziano il rapporto medio tra quota di ciascun investimento e patrimonio familiare complessivo (Quota investimento/Patrimonio familiare).

I dati tuttavia suggeriscono limitata partecipazione anche per quanto riguarda le assicurazioni personali (Figura 5.16), configurando il problema come derivante dalle inclinazioni personali dell'imprenditore. Difatti solo il 44% è assicurato contro il rischio morte, e tale dato è ancora più preoccupante se si considera che nel 58% dei casi la famiglia beneficia unicamente del reddito dell'imprenditore. Segue a breve distanza l'assicurazione contro infortuni, con un ricorso parziale del 43%, mentre solo una minoranza del campione si copre con polizze assicurative del tipo vita investimento (22%), vita previdenziale (34%) e sanitaria privata (29%).

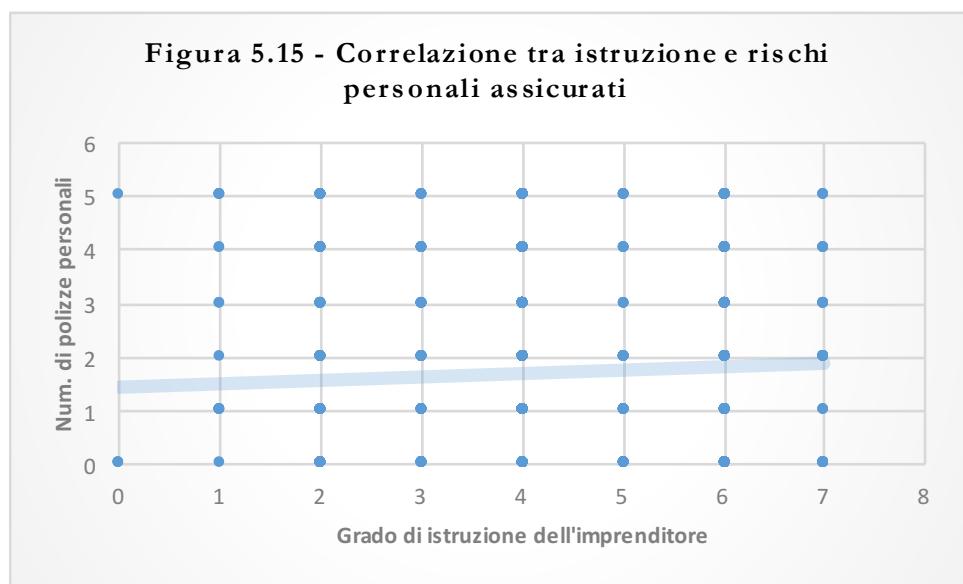
**Figura 5.16 - Distribuzione del campione di imprenditori per tipologia di polizze stipulate**



**Figura 5.16** - Per ognuna delle cinque classi di polizze in figura viene rappresentata la percentuale del campione di imprenditori da cui sono state stipulate.

La stipula da parte dell'imprenditore di polizze contro il rischio morte potrebbe essere inversamente correlata con il numero di percettori di reddito all'interno del nucleo familiare. Infatti nel caso esso sia l'unico componente che contribuisca economicamente al sostenamento della famiglia, la sua dipartita comporterebbe un grave pregiudizio al benessere economico del gruppo. La funzione tuttavia restituisce un valore del coefficiente di correlazione pari a -0,021 che sebbene sembra confermare l'intuizione riguardante il segno della correlazione, è troppo basso per conferire significatività al risultato.

E' interessante notare che il 61% degli intervistati ha conseguito il diploma di scuola media superiore con un voto medio di 80/100. Essendo l'andamento scolastico correlato con l'abilità cognitiva, questi risultati potrebbero indicare che i soggetti siano in possesso di facoltà superiori alla media.



**Figura 5.15** - Il grafico a dispersione riporta i risultati della correlazione eseguita tra grado di istruzione dell'imprenditore, derivato dal titolo di studio posseduto, e numero di polizze di copertura contro rischi personali. Il valore individuato del coefficiente di correlazione (0.047) indica la presenza di un legame positivo tra le due serie di dati estremamente debole, come è riscontrabile dalla linea di tendenza.

Si potrebbe anche ipotizzare che chi sia in possesso di una istruzione superiore ricorra in misura maggiore alla assicurazione contro i rischi personali. Si è tentato di dimostrare tale ipotesi attraverso una correlazione tra le due serie di dati. E' stato in primo luogo individuato il numero complessivo di rischi personali contro cui ciascun soggetto è assicurato, in maniera analoga a quanto già visto in figura 5.9 (paragrafo 5.2.3); dopo di che è stato assegnato un valore numerico crescente (da 0 a 7) in base al grado di istruzione posseduto (Tabella 5.1). Il valore del coefficiente di correlazione risultante dall'operazione è 0,047, che indica l'assenza di una relazione lineare tra le due variabili, come si può facilmente evincere dal grafico a dispersione, e smentisce la nostra ipotesi.

Un ulteriore aspetto degno di nota è che il 34% del campione è composto da soggetti di sesso femminile, dato nettamente superiore alla statistica di presenze femminile in ruoli proprietari e dirigenziali che si attesta intorno al 29,8% (Osservatorio Confcommercio-Censis, 2009).

**Tabella 5.1 - Trasformazione dei titoli di studio in valori numerici**

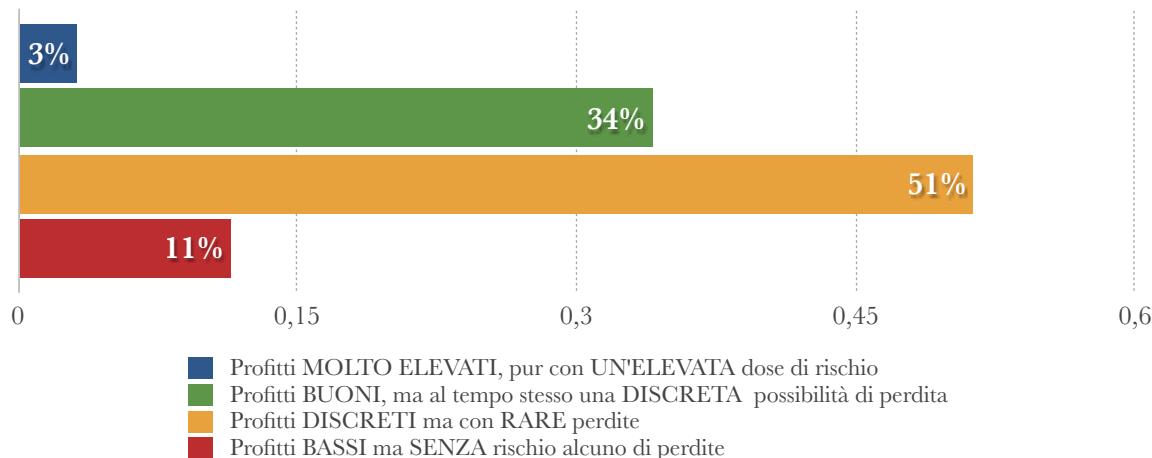
Titolo di studio	Valore
Nessun titolo	0
Licenza elementare	1
Licenza media inferiore	2
Diploma professionale (3 anni)	3
Diploma media superiore	4
Diploma universitario/ laurea breve/ laurea non conclusa	5
Diploma universitario/ laurea breve/ laurea	6
Specializzazione post-laurea	7

### 5.3.2 L'attitudine nei confronti del rischio

Il questionario ha formulato agli imprenditori una serie di domande per isolare l'attitudine nei confronti del rischio, dell'incertezza e del *regret*, così da esplicitare la struttura delle preferenze e delle caratteristiche individuali che si ripercuotono sulle scelte assicurative.

Come primo test sono state fornite al campione due definizioni antitetiche, seppur complementari di rischio. La prima definizione, tipica degli individui “*risk seeking*”, interpreta il rischio come “un evento incerto da cui trarre guadagno”. La seconda invece incarna la visione più conservativa del rischio (*risk averse*), ovvero quella di “un evento da cui proteggersi”. I risultati rivelano che gli imprenditori si pongono nei confronti del rischio in maniera piuttosto prudenziale, come dimostra il fatto che il 75% di essi ritiene di doversi salvaguardare dal rischio.

**Figura 5.16 - Distribuzione del campione di imprenditori in base al grado di avversione al rischio**



La seconda domanda prospetta alternative in cui il grado di guadagno potenziale è inversamente correlato al grado di perdita potenziale (Figura 5.16). Scelte che perseguono profitti molto elevati con massicce quantità di rischi denotano un'elevata tolleranza al rischio, mentre, al contrario,

alternative che sacrificano alti guadagni per ottenere bassi gradi di rischio sono indice di avversione al rischio. Complessivamente, sebbene la maggioranza del campione (51%) opti per profitti discreti con rare perdite, le risposte sono spostate verso alti profitti e accettazione di una non trascurabile quantità di rischio. Difatti il 34% sceglie profitti buoni con discrete possibilità di perdita, mentre solo l'11% profitti bassi senza perdite. Nel considerare i risultati di tale indagine non bisogna tuttavia dimenticare che l'attività imprenditoriale è un'attività intrinsecamente rischiosa, e dunque l'accentramento delle risposte nella parte più elevata della scala è conseguenza naturale del campione scelto. Tuttavia si è voluto indagare se, analogamente a quanto emerge da svariate ricerche internazionali sul tema (Bajtelsmit et al., 1999; Jianakoplos e Bernasek, 1998; Barsky et al, 1997)(paragrafo 4), anche le PMI italiane presentano differenze rilevanti nell'attitudine nei confronti del rischio tra sesso maschile e femminile. In particolare tali studi dimostrano che le donne sperimentano una maggiore avversione al rischio nell'assunzione di decisioni di natura finanziaria. Per verificare l'ipotesi all'interno del campione di riferimento è stato necessario creare una scala quantitativa di *risk aversion* partendo dai dati qualitativi presentati in figura 5.16 (Tabella 5.2). Dopotutto è stato correlato il sesso di ciascun soggetto del campione (anch'esso appositamente trasformato in dato numerico secondo la ratio: Uomini=0; Donne=1) con i valori di attitudine nei confronti del rischio derivanti dalla trasformazione. Il coefficiente di correlazione risultante dall'operazione, pari a -0,047, sembra dimostrare che effettivamente soggetti di sesso femminile sperimentano una minore propensione al rischio di quelli di sesso maschile. Bisogna però notare che il valore assoluto del coefficiente è basso, e di conseguenza limitata è la significatività del risultato.

**Tabella 5.2 - Trasformazione in termini quantitativi del grado di avversione al rischio**

Grado qualitativo di avversione al rischio	Grado quantitativo di avversione al rischio
Profitti MOLTO ELEVATI, pur con UN'ELEVATA dose di rischio	0
Profitti BUONI, ma al tempo stesso una DISCRETA possibilità di perdita	1
Profitti DISCRETI ma con RARE perdite	2
Profitti BASSI ma SENZA rischio alcuno di perdite	3

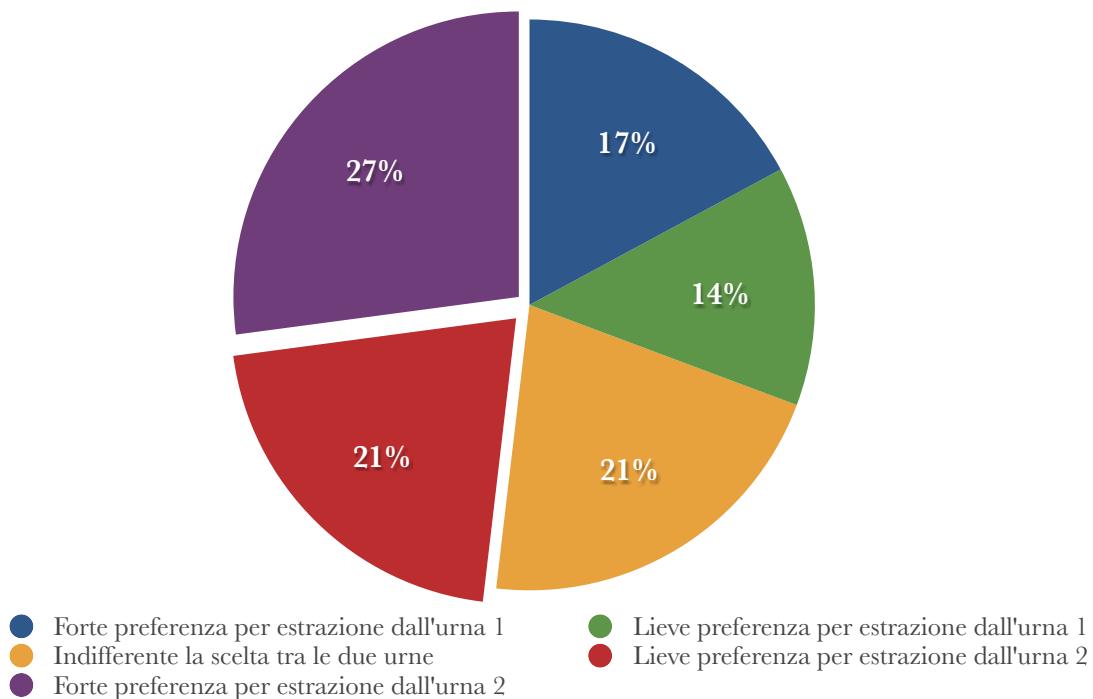
Per individuare il modus operandi degli intervistati nell'assunzione di decisioni è stato chiesto di indicare il valore che più li rispecchia, in una scala da zero a dieci, dove zero indica una scelta totalmente intuitiva e dieci unicamente razionale. Il risultato dovrebbe evidenziare quanto gli imprenditori si affidino a esperienza e intuito e quanto invece a metodi finanziari di analisi. Il valore medio è risultato essere 7,09, il che dimostra il ruolo di primaria importanza giocato tuttora da componenti istintive ed esperienziali.

### 5.3.3 L'attitudine nei confronti dell'incertezza

Per determinare il grado di avversione all'ambiguità degli imprenditori è stato loro chiesto di immaginare di avere davanti due urne, ognuna contenente 100 biglie di due colori diversi, giallo e verde. La prima contiene 100 biglie, alcune gialle e alcune verdi, ma non è nota la percentuale dei

due colori. La seconda, al contrario, contiene 50 biglie gialle e 50 verdi. Il soggetto vince 1000 euro se pesca la biglia del colore da lui prescelto. A questo punto viene chiesto di indicare il grado di preferenza per le urne descritte.

**Figura 5.17 - Distribuzione del campione di imprenditori in base al grado di avversione all'ambiguità**



**Figura 5.17** -Nell'indagine viene chiesto di scegliere tra due urne. L'*urna1* contiene una composizione predeterminata di biglie di due diversi colori. L'*urna2* contiene lo stesso numero complessivo di biglie, ma con mix dei due colori ignoto. Il grafico mostra la distribuzione percentuale del campione in base al grado di preferenza per le due urne.

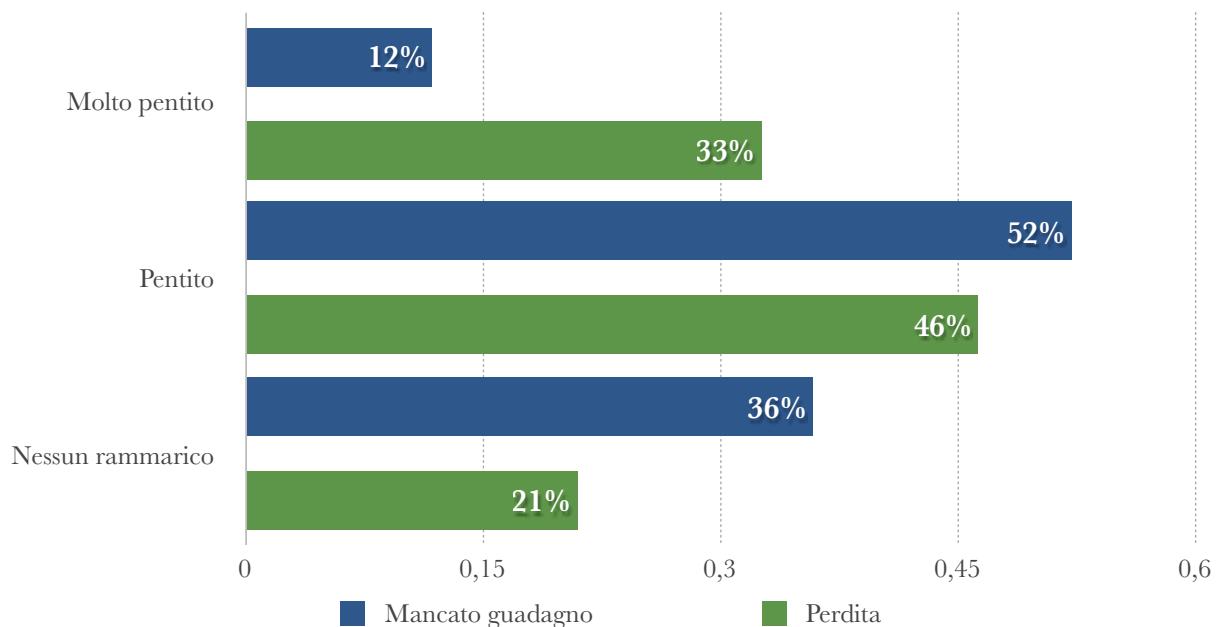
Dai risultati (Figura 5.17) si evince che la maggioranza del campione è avverso all'incertezza (48%) e dimostra preferenza (lieve o forte) per l'estrazione dalla seconda urna. Una percentuale non trascurabile (31%) predilige l'alternativa caratterizzata da incertezza, ed una minoranza del 21% è indifferente all'ambiguità. Le evidenze sono ancora più significative se si considera che il 43% non cambierebbe la scelta effettuata per nessuna cifra. Confrontando i dati con quelli riguardanti l'attitudine nei confronti del rischio, si evince che mentre in tal caso l'avversione al rischio è oggettivamente riscontrabile e caratterizza la quasi totalità del campione, seppur in gradazioni diverse, qui la preferenza per situazioni caratterizzate da certezza non è preponderante e una quota non trascurabile degli intervistati preferisce situazioni con probabilità degli eventi vaghe e non stabilite a priori.

### 5.3.4 Il rammarico

Il rammarico promana da un risultato sfavorevole derivante da una decisione passata, e si manifesta quando si immagina di aver potuto prendere, in passato, una decisione diversa da quella assunta, la quale avrebbe prodotto risultati favorevoli. Il rammarico può essere potenzialmente molto dannoso se si manifesta negli individui a capo dell'impresa, poiché può

condurre a rinviare l'abbandono di progetti perdenti nel tentativo di evitare di dover ammettere di aver commesso un errore. Nell'indagine è stato chiesto di indicare il grado di *regret* in due diverse situazioni: mancato guadagno (*missed gain*) e perdita (*loss*).

**Figura 5.18 - Comparazione del grado di rammarico degli imprenditori per mancato guadagno e perdita**



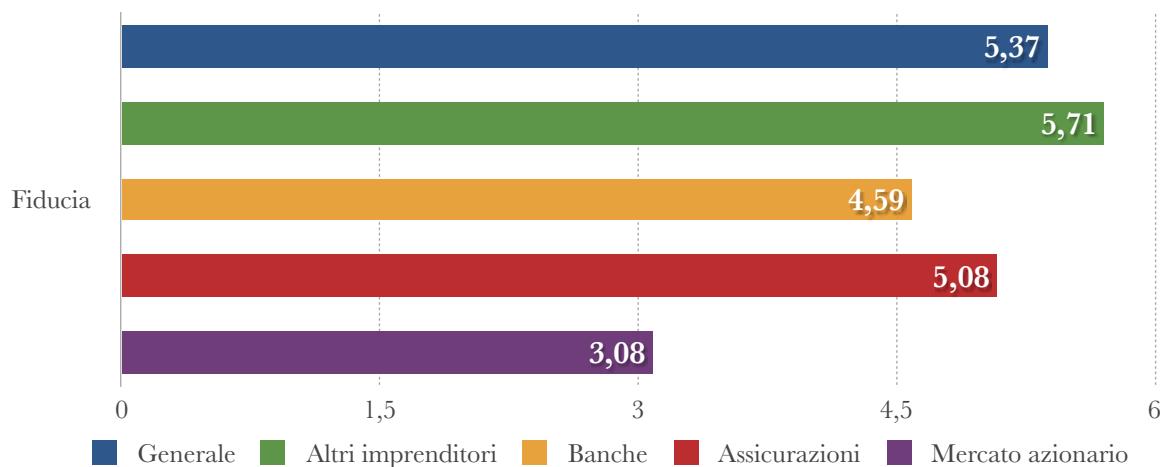
**Figura 5.18 -** Il grafico mostra in due barre contrapposte la percentuale di imprenditori che provano rammarico per un mancato guadagno (blu) e per una perdita (verde), per ciascuno dei tre gradi di intensità considerati (Nessun rammarico; Pentito; Molto pentito).

Come era facile aspettarsi, il rammarico si manifesta in maniera più preponderante nel caso di perdita (79%) che in caso di mancato guadagno (64%), ed appare in tutta evidenza soprattutto nel caso di individui che sarebbero molto pentiti di aver preso una scelta sbagliata, dove la differenza percentuale tra mancato guadagno e perdita è molto pronunciata (21%) (Figura 5.18). Il risultato è in linea con i postulati di avversione alla perdita e avversione alla perdita certa, nonché con la teoria del prospetto, secondo la quale una perdita incide psicologicamente in maniera molto più forte rispetto ad un mancato guadagno.

### 5.3.5 Fiducia

Il contratto assicurativo è strutturato secondo una formula che prevede un esborso periodico da parte dello stipulante, il quale riceve il rimborso (parziale o totale) per il rischio contro il quale si è assicurato in caso di evento dannoso da parte della società di assicurazione. L'affidamento dello stipulante nella promessa di indennizzo dell'assicurazione rende possibile la transazione. Dunque la fiducia nell'ente assicurativo può essere di primaria importanza nella scelta di assicurarsi o meno. L'indagine, mirante a comporre un quadro generale della fiducia degli imprenditori, chiede di dare un valore, tra 1 e 10, al grado di affidamento che essi nutrono nei confronti di altri imprenditori, banche, assicurazioni, mercato azionario; è chiesto inoltre di valutare complessivamente il loro grado generale di fiducia.

**Figura 5.19 - Grado di fiducia dell'imprenditore**



**Figura 5.19** - Il grafico mostra il grado di fiducia, su una scala da 1 a 10, nutrito in media dal campione di imprenditori nei confronti di cinque differenti soggetti.

Dal grafico in figura 5.19 si evince che la fiducia nei confronti delle assicurazioni (5,08) è in linea con quella nei confronti di altri imprenditori (5,71), e con la generale attitudine all'affidamento (5,37). Di poco inferiore è la fiducia nelle banche (4,59), mentre si registra una notevole diffidenza verso il mercato azionario, dettata probabilmente anche dalla poca familiarità, dovuta alla ridotta dimensione delle imprese campione, e dal grado di istruzione dei soggetti intervistati. La variabilità dei risultati è tuttavia raggardevole ed omogenea, con una deviazione standard che oscilla tra 1,87 e 2,26. Date le evidenze riscontrate sembra difficile sostenere che il fattore fiducia possa influire sul ricorso al mercato assicurativo e spiegare la limitata partecipazione ad esso.

### 5.3.6 Ottimismo e overconfidence

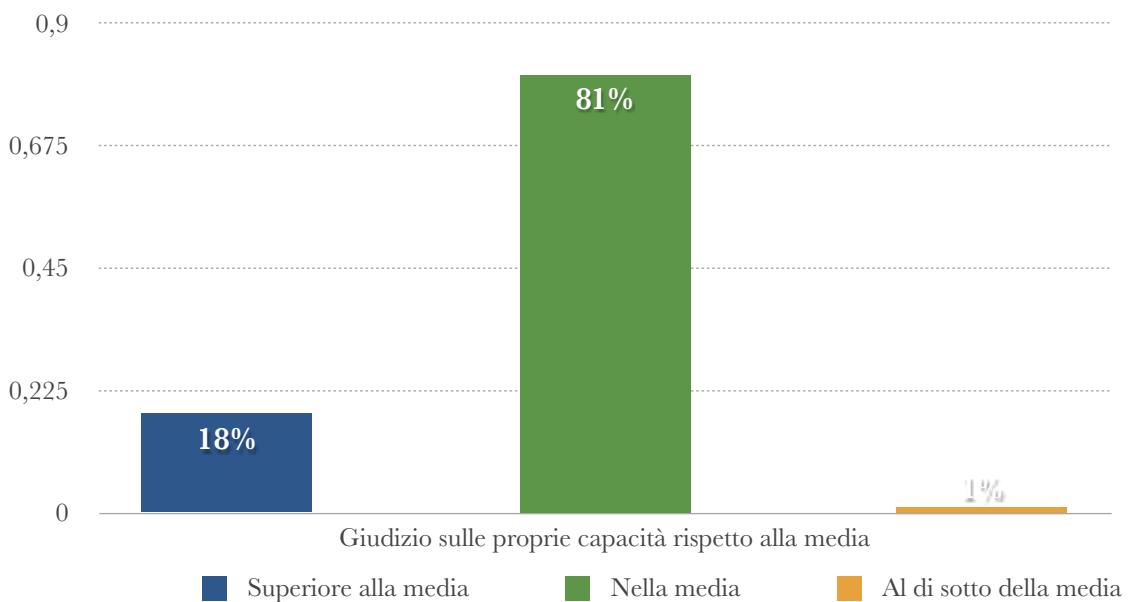
Uno degli aspetti innovativi dello studio condotto dall'ANIA è il fatto che, oltre agli aspetti riguardanti le generalità degli imprenditori, si è cercato di cogliere anche l'attitudine comportamentale degli stessi. In particolare si è tentato di carpire se e quanto essi fossero soggetti ad errori comportamentali e, in caso di riscontro positivo, quanto questi influissero nell'assunzione di decisioni, con particolare attenzione a quelle riguardanti la stipula di assicurazioni.

Si è innanzitutto tentato di cogliere il grado di ottimismo degli intervistati, che può sfociare nel bias di eccessivo ottimismo (paragrafo 2.1). Il test chiedeva di rispondere, indicando un valore compreso tra 1 e 10, alla domanda: "Quanto è d'accordo con la seguente affermazione "Tutto sommato mi aspetto che mi succedano più cose buone che cattive"?". La media delle risposte è stata 7,25, con deviazione standard di 1,77, il che indica un moderato grado di ottimismo, che deve inevitabilmente caratterizzare gli esercenti attività di tipo rischioso.

Per pervenire a una misura della fiducia in se stessi degli imprenditori, la quale, come nel caso dell'ottimismo, può degenerare in overconfidence (paragrafo 2.1), è stato chiesto di dare un giudizio alle proprie capacità rispetto all'abilità media della popolazione (Figura 5.20). Il 99% del campione ritiene di avere capacità almeno nella media, con un 18% che asseriscono di essere superiori alla media, e solo l'1% al di sotto di essa. Dal momento che la stragrande maggioranza (81%) ritiene di avere abilità nella media, ne dovrebbe derivare l'assenza di fenomeni di

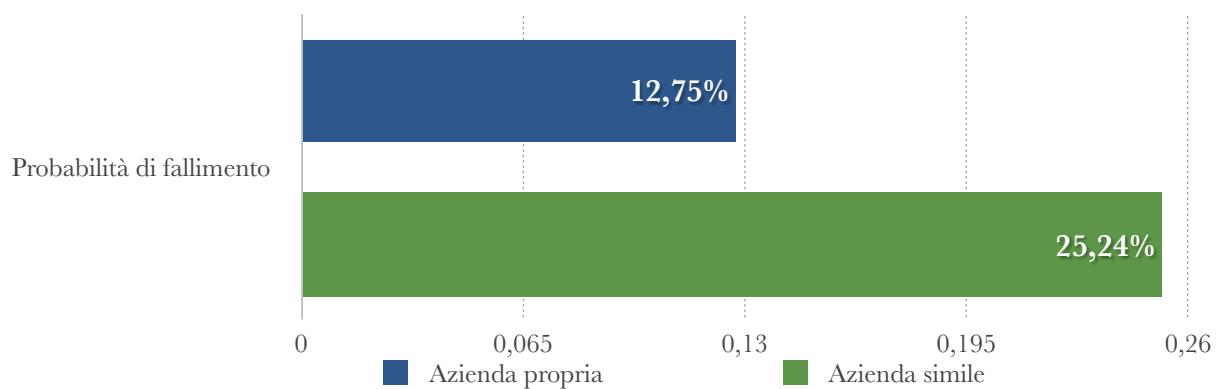
overconfidence e una corretta valutazione delle proprie competenze e dei propri limiti. Tuttavia si ritiene che la domanda, essendo stata posta in maniera troppo diretta, abbia influenzato gli intervistati e che i dati ottenuti siano, nel complesso, viziati a ribasso.

**Figura 5.20 - Dispersione del campione di imprenditori in base al grado di overconfidence**



Sia la fiducia in se stessi che l'ottimismo possono tuttavia essere stimati indirettamente, attraverso domande non specificamente a ciò indirizzate, ma da cui possa trasparire il reale pensiero dell'intervistato. Per ottenere una valutazione del rischio corso dall'impresa è stato chiesto all'imprenditore di indicare la probabilità che la sua impresa potesse fallire in un orizzonte temporale di 5 anni. Contemporaneamente è stato chiesto di valutare la probabilità che a fallire fosse un'azienda per tipologia e caratteristiche simile alla propria.

**Figura 5.21 - Percezione della probabilità di fallimento della propria impresa e di un'impresa simile a confronto**



I risultati (Figura 5.21) evidenziano un profondo gap tra le due valutazioni: la probabilità che fallisca l'impresa in cui si lavora (12,75%) viene mediamente stimata in circa la metà di quella che fallisca un'impresa analoga (25,24%). L'entità di tale differenza è troppo elevata per essere spiegata da caratteristiche oggettive e tangibile, dunque si deve dedurre che sia determinata da una errata percezione della realtà. Un'interpretazione in chiave comportamentale è che

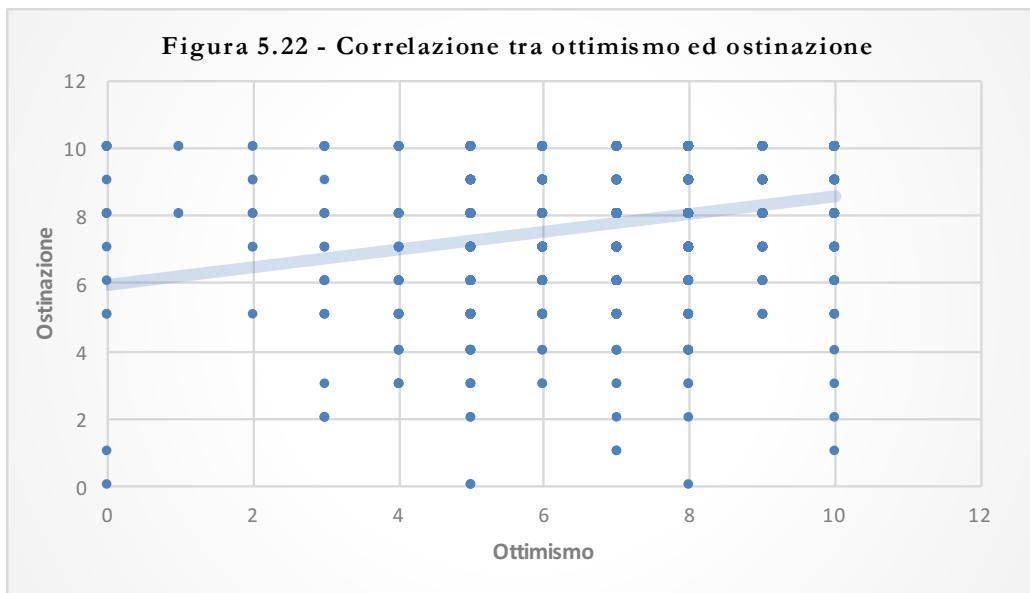
l'imprenditore, essendo soggetto a bias, ritiene di essere in possesso di abilità superiori a quelle detenute dai rispettivi soggetti di imprese analoghe che gli permettono di affrontare scenari critici con maggior successo rispetto a questi ultimi.

Sempre in ambito di valutazioni soggettive prospettiche della propria impresa si innesta la domanda che chiede di esprimere la probabilità che il fatturato al 2013 sia superiore a quello medio. I risultati, sebbene caratterizzati da elevata variabilità (deviazione standard 26,74), rilevano una probabilità media del 57% che il fatturato dell'impresa superi quello medio. L'indagine è stata eseguita tra il 2008 e il 2009, il periodo più buio della crisi economica, in cui l'incertezza sul futuro era sovrana e le prospettive di uscita molto remote. In questo contesto sembra impensabile che più della metà degli intervistati prevedesse un fatturato, di lì a 4/5 anni, superiore a quello registrato in media. Gli imprenditori sembrano sovrastimare la frequenza di eventi favorevoli, a causa di eccessivo ottimismo, e sopravvalutare il grado di controllo su eventi esogeni come una crisi finanziaria (*illusione di controllo*).

Indice di una errata percezione dei propri limiti è altresì il risultato della domanda che chiedeva al campione dopo quante ore di lavoro avesse voglia di altro. La media delle risposte si attesta in 8,82 ore, arco di tempo molto esteso, fisiologicamente troppo lungo per mantenere la soglia di attenzione e produttività inalterata. Ancora più singolare è che il decimo percentile registri 6 ore e il novantesimo 12 ore, evidenziando così che la maggioranza dei valori, anche eliminando quelli estremi, si attesta nella parte alta dei risultati.

Degne di nota sono infine le valutazioni soggettive riguardanti la facilità di liquidazione di immobili, terreni e fabbricati. Si tratta di beni generalmente di notevole valore e importanza per l'impresa, la quale procede all'acquisto dei medesimi, soprattutto se il loro costo è rilevante rispetto al patrimonio posseduto, dopo attenta valutazione. Al fine della corretta valutazione delle risposte date non bisogna dimenticare, come già più volte ricordato, di praticare un'attenta contestualizzazione, data la singolarità del periodo in cui l'indagine è stata svolta. Considerati tali presupposti risulta anomalo che il 66% degli intervistati ritenga di riuscire a liquidare i beni in oggetto senza alcuna difficoltà e in tempi relativamente brevi. Ancora più sorprendente è il fatto che quasi un quarto del campione (24,4%) affermi di poter smobilizzare i beni suddetti con molta facilità, in poco tempo e a un prezzo congruo. Anche tali valutazioni appaiono viziata da eccessivo ottimismo ed *extrapolation bias* (estrapolazione ingiustificata dei trend passati nella formulazione di previsioni, ad esempio sovrastimando le informazioni recenti e sottostimando quelle passate).

Altro aspetto potenzialmente collegato con i bias esaminati è l'ostinazione, ovvero la perseveranza in un atteggiamento contro le avversità e nonostante le difficoltà. In una scala da 1 a 10, dove 0 significa che mollerebbe alla prima difficoltà e 10 che non mollerebbe mai, la media delle risposte, peraltro caratterizzate da bassa variabilità (deviazione standard 1,66) evidenzia il valore significativamente elevato di 7,9. Tale caratteristica personale, se da un lato può essere lodevole ed essenziale per guidare l'impresa verso acque più tranquille in periodi di difficoltà, se si dovesse presentare in associazione con i bias di overconfidence ed eccessivo ottimismo, e ove non venissero adottati sistemi finanziari di scelta e monitoraggio dei progetti, potrebbe determinare riluttanza all'abbandono di investimenti in perdita, con grave pregiudizio per il patrimonio aziendale.



**Figura 5.22** - Il grafico a dispersione riporta i risultati della correlazione eseguita tra grado di ottimismo e il grado di ostinazione dell'imprenditore. Il valore individuato del coefficiente di correlazione (0,28) indica la presenza di un debole legame positivo tra le due serie di dati, come è riscontrabile dalla linea di tendenza.

Si è voluta verificare la presenza di una relazione tra ottimismo ed ostinazione. A questo scopo è stata eseguita una correlazione tra le due serie di dati prese in considerazione (Figura 5.22); queste contengono entrambe valori crescenti, su una scala da 1 a 10, al crescere dell'intensità della caratteristiche suddette nell'imprenditore, dunque non è stato necessario seguire alcuna manipolazione sui dati originali. Si è tentato di dimostrare che l'atteggiamento ostinato degli imprenditori dipenda, oltre che da inclinazioni personali, da una percezione eccessivamente ottimistica del futuro, la quale infonde sicurezza ed influenza la perseveranza in progetti ed investimenti. La funzione restituisce un coefficiente di correlazione di 0,28. Il risultato è indice di una debole correlazione tra le due variabili, il che conferma in modo parziale l'assunzione che al crescere dell'ottimismo cresca conseguentemente il grado di ostinazione.

## 6. L'influenza dell'overconfidence sul grado di assicurazione dell'impresa

Dall'analisi descrittiva eseguita sul campione ANIA trapela la tendenza degli imprenditori ad assumere deliberazioni subottimali nel contesto aziendale a causa del preponderante influsso nel processo decisionale degli attributi personali di quest'ultimo, nonché per la mancanza di metodi di analisi fondamentale e strategica per gli investimenti e, in generale, per l'allocazione delle risorse. Partendo da tali ipotesi in questa sezione viene dimostrato, attraverso un'analisi empirica, che l'overconfidence determina un grado di assicurazione dell'impresa insufficiente.

Il metodo utilizzato è quello della regressione logistica con modello Probit. L'analisi di regressione logistica è una metodologia utilizzata per prevedere il valore di una variabile dipendente dicotomica (Y) sulla base di un insieme di variabili indipendenti (Xn). La stima di

Y esprime la probabilità che la variabile di risposta assuma valore 1 data la matrice di regressori X.

Dal momento che nel dataset non è presente una variabile dicotomica che possa essere usata come variabili dipendente ne abbiamo creata una basata sul numero di rischi totali assicurati da ciascuna impresa. Innanzitutto sono stati sommati i singoli rischi - presentati nel paragrafo 5.2.3. - per cui l'impresa possiede una polizza, per addivenire ad una misura complessiva di copertura. In secondo luogo è stato necessario individuare una soglia di sbarramento sotto la quale l'impresa è considerata sotto-assicurata. Per determinare tale soglia è stata creata una categorizzazione delle assicurazioni di cui l'impresa può dotarsi:

- Assicurazioni obbligatorie(A1): a questa categoria appartengono R.C. contro terzi e dipendenti, obbligatoria per tutte le imprese che utilizzano maestranze nella propria attività, e R.C. prodotto, obbligatoria invece per quelle che immettono beni sul mercato che possono potenzialmente arrecare danno.
- Assicurazioni facoltative specifiche(A2): si tratta di polizze che coprono rischi specifici dell'attività svolta dall'impresa; fanno parte di tale categoria rischi tecnologici, merci trasportate, credito e cauzioni, copertura export, *business interruption*, rischio ambientale/inquinamento e polizze a vantaggio dei dipendenti.
- Assicurazioni contro danni generali(A3): ne fanno parte le coperture contro rischi rilevanti per ogni impresa, qualunque sia l'attività da essa esercitata, ovvero polizze contro incendi e altri danni e polizze contro il furto.

Le assicurazioni obbligatorie, dato il loro carattere coattivo, devono necessariamente essere possedute; essendo molto difficile immaginare un'impresa che non abbia alcun dipendente, né produca alcun tipo di prodotti, viene stabilito che il loro numero ai fini dell'individuazione della soglia deve essere almeno l'unità ( $A1>=1$ ). Le assicurazioni facoltative specifiche differiscono in base a settore, tipo di attività e organizzazione aziendale; tuttavia appare incontestabile che l'impresa, data l'incertezza e la rischiosità intrinseca dell'attività imprenditoriale, trasversale a qualsiasi specie di attività, per risultare correttamente assicurata, dovrebbe possedere almeno una di tali polizze ( $A2>=1$ ). Infine si ritiene che ogni azienda, indifferentemente da forma sociale, settore, dimensione e localizzazione debba coprirsi contro danni ai beni, incendio e furto, dal momento che qualsiasi impresa dotata di un'azienda avrà beni materiali e immateriali da salvaguardare e senza i quali sarebbe costretta a cessare la propria attività ( $A3=2$ ). Attraverso tale ragionamento si arriva all'individuazione di una soglia numerica di copertura pari a 4 rischi: le imprese che sono in possesso di almeno 4 polizze assicurative sono considerate correttamente assicurate, quelle che invece non raggiungono tale cifra si considerano in possesso di un grado subottimale di copertura e per questo vengono classificate come sotto-assicurate. La variabile dicotomica appena descritta è stata denominata "Sottoassicurazione" e assume valore 0 nel caso in cui l'impresa sia sottoassicurata e pari a 1 nel caso in cui sia correttamente assicurata.

Passiamo all'analisi delle variabili esplicative. Volendo dimostrare che la sottoassicurazione è causata da overconfidence, tali variabili devono essere misura di tale condotta. Come più volte evidenziato, l'indagine contiene una sola domanda volta a individuare il dato d'interesse, e per giunta i risultati sono chiaramente *biased*. Si è dunque proceduto all'individuazione ed alla creazione di variabili che possano indirettamente segnalare la presenza di tale

atteggiamento. Sono state individuate quattro variabili significative - alcune delle quali già descritte approfonditamente nel paragrafo 5 - altre create attraverso dati appropriatamente illustrati nello stesso, dei quali forniremo in questa sezione una sintesi esplicativa funzionale allo scopo.

1. Tempo di cambio: tali valori, presenti nel dataset, rappresentano il numero di ore soglia dopo le quali l'imprenditore perde interesse nella propria attività ed ha voglia di altro. Valori elevati vanno in contrasto con i dati riguardanti la soglia di attenzione e la produttività degli individui e sono indice di una smodata fiducia nelle proprie capacità (overconfidence).
2. Ottimismo di business: rappresenta la probabilità soggettivamente percepita che il fatturato dell'anno 2013 sia maggiore di quello dell'anno in cui è stata eseguita l'intervista (2008/2009); si tratta di valori percentuali estratti come sono dal dataset dell'AFIS e semplicemente trasformati in forma decimale. Anche in questo caso valori elevati sono indice di overconfidence in quanto rappresenterebbero un ottimismo cieco nel futuro dettato da un eccessiva confidenza nelle proprie capacità.
3. Investimento personale: evidenzia il peso percentuale della quota dell'impresa posseduta rispetto all'intero patrimonio familiare; anche tali cifre sono state trasformate dalla forma percentuale a quella decimale. La variabile dovrebbe essere teoricamente positivamente correlata con il grado di copertura dell'impresa, dal momento che, maggiore è l'incidenza della quota dell'impresa sul patrimonio della famiglia, maggiore è il riflesso, in caso di eventi dannosi che ne compromettano il valore, sul benessere personale. Vedremo che nella pratica gli errori comportamentali possono portare ad una distorsione di tale incentivo.
4. Variabile di copertura: tale variabile è stata creata partendo dai dati relativi alla presenza in azienda di apparecchiature per la prevenzione dal furto e quelli riguardanti l'accantonamento di fondi contro rischi. E' stato assegnato valore "1" nel caso in cui l'impresa fosse in possesso di copertura per tali rischi e "0" altrimenti; sono stati poi sommati, per ogni impresa, i risultati delle due serie di valori, così da ottenere una misura del grado totale di copertura. L'eccessiva fiducia in sé stessi conduce a pensare di poter affrontare qualsiasi situazione con successo e dunque gli imprenditori soggetti a tale bias potrebbero presentare non solo una limitata partecipazione al mercato assicurativo, ma anche un esiguo ricorso a coperture accessorie.
5. Grado di overconfidence: tale variabile è stata ottenuta correggendo la semplicistica misura di overconfidence presente nel dataset attraverso l'abbinamento con la differenza percentuale di probabilità di fallimento tra imprese simili ed impresa propria. Operativamente si è operata per ogni impresa la differenza tra probabilità percepita che fallisca un'impresa simile e probabilità percepita che fallisca la propria impresa; dopodiché i risultati, appropriatamente trasformati in valori decimali, sono stati moltiplicati alternativamente per "1", nel caso in cui il soggetto, alla domanda riguardante le proprie abilità, si dichiarasse "nella media" o "sopra la media", e per "0", nel caso in cui ritenesse le proprie capacità "al di sotto della media".

Determinate le variabili funzionali alla regressione, passiamo ad analizzare i risultati della funzione.

Tabella 6.1 - Risultati della regressione logistica

Sottoassicuraz~e	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Tempodicambio	<b>-.0149418</b>	<b>.0062404</b>	<b>-2.39</b>	<b>0.017</b>	<b>-.0271728</b> <b>-.0027109</b>
Ottimismodibus~s	<b>-.3086188</b>	<b>.0799648</b>	<b>-3.86</b>	<b>0.000</b>	<b>-.4653469</b> <b>-.1518908</b>
InvestimentoPe~e	<b>-.5962921</b>	<b>.1010502</b>	<b>-5.90</b>	<b>0.000</b>	<b>-.7943469</b> <b>-.3982372</b>
VariabilediCop~a	<b>.3889103</b>	<b>.0395887</b>	<b>9.82</b>	<b>0.000</b>	<b>.3113179</b> <b>.4665027</b>
GradoOverconfi~e	<b>-.2077044</b>	<b>.1155687</b>	<b>-1.80</b>	<b>0.072</b>	<b>-.4342148</b> <b>.0188061</b>

In alto a sinistra nella tabella 6.1 troviamo la variabile dipendente “Sottoassicurazione”; le variabili elencate al di sotto sono invece le variabili indipendenti. La seconda colonna va sotto il nome di “Coefficient”; questi sono i valori per l’equazione della regressione lineare che predicono l’andamento della variabile dipendente dalle variabili indipendenti. Sono espressi in unità log-odds, termine coniato da G.A. Barnard che indica il logit della odds di probabilità di un evento. L’equazione di predizione risulta dunque:

$$\log(p/1-p) = X1*Tempodicambio+X2*Ottimismodibus.s+X3*InvestimentoPe.e \\ +X4*VariabilediCop.a+X5*GradoOverconfi.e$$

dove “p” rappresenta la probabilità che l’impresa sia correttamente assicurata. Inserendo i valori delle variabili usate nella nostra analisi l’equazione di regressione logistica diventa:

$$\log(p/1-p) = \\ X1*(-0.0149418)+X2*(-0.3086188)+X3*(-0.5962921)+X4*(0.3889103)+X5*(-0.2077044)$$

Queste stime evidenziano il legame esistente tra i predittori e la variabile di output, ovvero l’entità dell’aumento nei *log odds* di  $Y=1$  che verrebbe determinata dall’incremento di una unità di un predittore, mantenendo tutti gli altri costanti. Nella terza colonna troviamo i valori degli errori standard associati ai coefficienti. L’errore standard è utilizzato per testare il parametro “coefficiente” si differenzia in maniera significativa da 0. Dividendo il coefficiente per l’errore standard otteniamo il parametro “z” utilizzato per testare la significatività dei valori ottenuti dalla regressione. Lo *standard error* può essere altresì utilizzato per determinare un intervallo di confidenza per il parametro, come appare nelle ultime due colonne della griglia. Una volta stimato il modello procediamo a verificare che sia significativo nel suo insieme e in relazione a ciascun coefficiente. Per fare ciò ci serviamo degli appena citati z-values (quarta colonna), e dei 2-tailed p-values (quinta colonna). Si tratta di confutare l’ipotesi nulla che il coefficiente sia pari a 0. Operativamente si tratta di comparare ogni p-value con il valore in precedenza selezionato. I coefficienti che presentano un p-value inferiore al valore soglia di significatività (alfa) prescelto sono statisticamente significativi.

Tabella 6.2 - Analisi di significatività dei valori della regressione

Variabili	P>z	Significatività per
Tempodicambio	17	>=0,05
Ottimismodibusines	0	>=0,001
InvestimentoPersonale	0	>=0,001
VariabilediCopertura	0	>=0,001
GradoOverconfidence	72	>=0,1

Come si evince dalla tabella 6.2 l'80% dei coefficienti risulta distanziarsi in maniera significativa da 0 considerando un alfa pari a 0,05, mentre assumendo un valore pari a 0,1 la *null hypothesis* può essere rigettata per l'intero set di coefficienti. Le variabili più significative risultano essere "Ottimismodibusines", "InvestimentoPersonale" e "VariabilediCopertura", seguite da "Tempodicambio". La variabile "GradoOverconfidence" appare meno forte ma, come visto, ugualmente funzionante assumendo un grado di significatività pari al 10%. L'ultima colonna mostra un intervallo di confidenza del 95% per i coefficienti. Tale dato aiuta a comprendere la distribuzione dei valori del parametro. Gli intervalli di confidenza sono correlati con i p-value così che, se l'intervallo di confidenza include lo 0, il coefficiente risulterà statisticamente irrilevante. Come già verificato attraverso l'utilizzo dei p-values, anche considerando l'intervallo di confidenza l'unica variabile che si dimostra meno significativa è "GradoOverconfidence", per la quale l'intervallo va da (-0,4342148) a 0,188061, e dunque contiene il valore 0.

Verificata la significatività e l'adeguatezza del modello possiamo addentrarci nell'analisi degli effetti che producono le variabili esplicative nella variabile dipendente "Sottoassicurazione". Come abbiamo precedentemente evidenziato tale legame, ed i conseguenti effetti, possono essere dedotti dall'equazione di regressione. Tuttavia è opportuno rammentare che i coefficienti presenti nell'equazione sono espressi in termini di *log units* e l'interpretazione della loro influenza effettiva sulla variabile di output risulta estremamente complicata. Per ottenere dei dati immediatamente fruibili è necessario convertire tali valori in *odds ratios* (OR), un indice utilizzato per rendere esplicito il rapporto di causa-effetto tra due fattori. L'OR non è altro che il rapporto degli *odd* associati a ciascun valore delle variabili  $X_n$ , calcolati a partire dal predittore lineare. Si può dimostrare che l'OR di una variabile, tenute costanti le altre, non è altro che l'esponenziale del suo coefficiente.

$$Exp(b_1) = \frac{Odds_{b_1=1}}{Odds_{b_1=0}} = \frac{Odds_{b_1}}{Odds_{b_0}} = \frac{e^{b_0+b_1}}{e^{b_0}} = \frac{e^{b_0} \cdot e^{b_1}}{e^{b_0}} = e^{b_1}$$

La formula calcola il valore dell'OR di una variabile binaria, tuttavia è applicabile anche in caso di variabili continue. Si procede dunque ad analizzare gli esiti delle variazioni delle variabili rilevanti sul valore di Y:

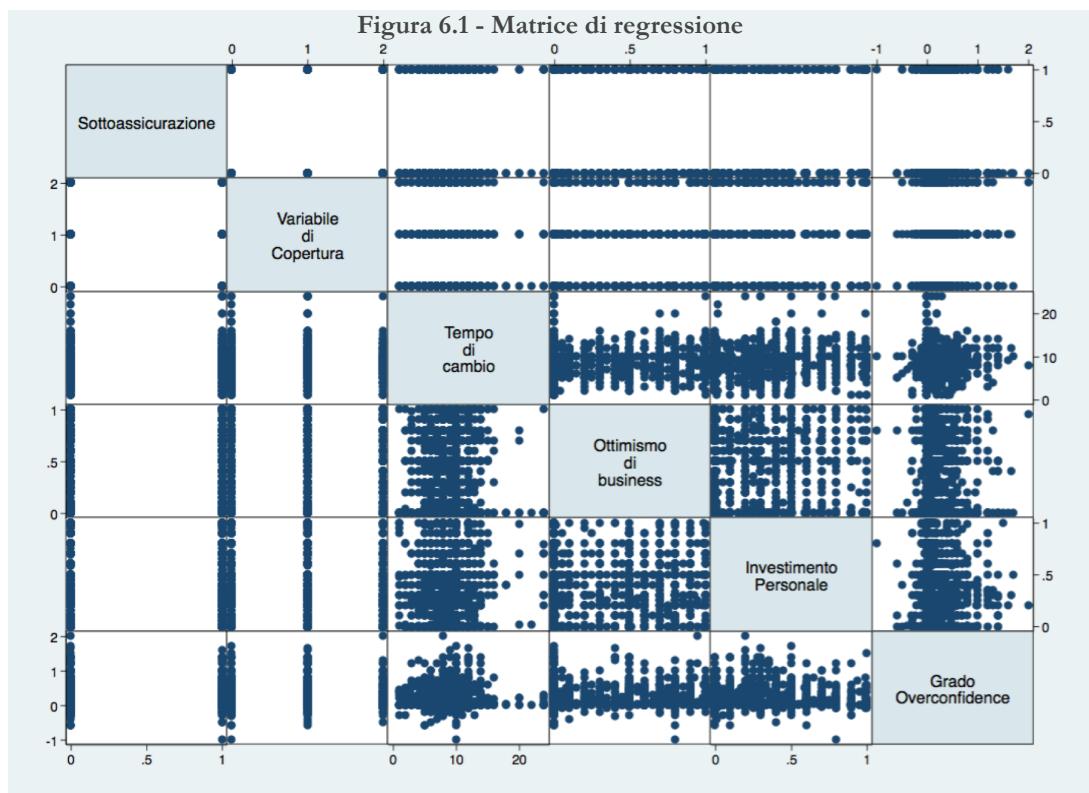
Tabella 6.3 - Effetti della variazione delle variabili dipendenti Xn sulla variabile indipendente Y

Variabili	Coefficiente	OR	Variazione di Y all'aumento di 1 unità di Xn
Tempodicambio	-0,0149418	1,01505398	-1,51%
Ottimismodibusiness	-0,3086188	1,36154325	-36,15%
InvestimentoPersonale	-0,5962921	1,81537507	-81,54%
VariabilediCopertura	0,3889103	1,47537221	47,54%
GradoOverconfidence	-0,2077044	1,23084928	-23,09%

1. Tempodicambio: il coefficiente associato è pari a (-0,0149418). Ciò significa che da un incremento di un'unità di tale variabile (ovvero all'aumento del numero di ore dopo le quali l'imprenditore dichiara di avere voglia di altro) ci si aspetta una diminuzione in *logodds* di 0,0149418 della variabile “Sottoassicurazione”, tenute le altre variabili costanti. L'OR calcolato in base alla funzione esponenziale è pari a 1,0151. In altre parole, essendo la relazione di segno negativo, l'aumento di una unità di “Tempodicambio” determina un decremento del grado di copertura dell'1,51%.
2. Ottimismodibusiness: il coefficiente della variabile “Ottimismodibusiness” è pari a (-0,3086188). Ciò significa che da un incremento di un'unità di tale variabile (ovvero all'aumento della convinzione che il fatturato del 2013 sarà superiore a quello al momento dell'intervista) ci si aspetta una diminuzione in *logodds* di 0,3086188 della variabile “Sottoassicurazione”, tenute le altre variabili costanti. L'OR calcolato in base alla funzione esponenziale è pari a 1,3615. In altri termini, essendo la relazione di segno negativo, l'aumento di un'unità di “Ottimismodibusiness” determina un decremento del grado di copertura del 36,15%.
3. InvestimentoPersonale: il coefficiente della variabile “InvestimentoPersonale” è pari a (-0,5962921). Ciò significa che da un incremento di un'unità di tale variabile (ovvero all'aumento dell'incidenza della quota dell'impresa posseduta sul patrimonio familiare) ci si aspetta una diminuzione in *logodds* di 0,5962921 della variabile “Sottoassicurazione”, tenute le altre variabili costanti. L'OR calcolato in base alla funzione esponenziale è pari a 1,8154. Quindi essendo la relazione di segno negativo, l'aumento di una unità di “InvestimentoPersonale” determina un decremento del grado di copertura dell'81,54%.
4. VariabilediCopertura: il coefficiente della variabile “VariabilediCopertura” è pari 0,3889103. Ciò significa che da un incremento di un'unità di tale variabile (ovvero all'aumento delle coperture accessorie possedute dall'impresa) ci si aspetta un aumento in *logodds* di 0,3889103 della variabile “Sottoassicurazione”, tenute le altre variabili costanti. L'OR calcolato in base alla funzione esponenziale è pari a 1,4754. Dunque, essendo la relazione di segno negativo, l'aumento di un'unità di “VariabilediCopertura” determina un decremento del grado di copertura del 47,54%.

5. GradoOverconfidence: il coefficiente della variabile “GradoOverconfidence” è pari a (-0,2077044). Ciò significa che da un incremento di un’unità di tale variabile (ovvero all’aumento del grado di overconfidence dell’imprenditore) ci si aspetta una diminuzione in *logodds* di 0,2077044 della variabile “Sottoassicurazione”, tenute le altre variabili costanti. L’OR calcolato in base alla funzione esponenziale è pari a 1,2309. Di conseguenza, essendo la relazione di segno negativo, l’aumento di una unità di “GradoOverconfidence” determina un decremento del grado di copertura 23,09%.

Ai fini di una migliore comprensione dei risultati proponiamo altresì la rappresentazione grafica della matrice di correlazione tra tutte le variabili prese in considerazione (Figura 6.1).



Ogni cella della matrice rappresenta un piano, che ha per asse X i valori della variabile presente nella colonna selezionata, e per asse Y quelli della variabile della riga considerata per l’incrocio. Ogni piano contiene un insieme di punti, le cui coordinate sono ottenute tramite l’abbinamento dei valori delle variabili X e Y di volta in volta scelte. La dispersione dei punti rappresenta se, di che natura, e di che intensità è la relazione tra le due variabili.

E’ opportuno a questo considerare più approfonditamente i risvolti economici dei risultati matematici del modello, attraverso la ripresa di concetti già espressi precedentemente, ma considerati ora in maniera unitaria.

Il fattore che influenza in maniera più determinante il grado di assicurazione è sicuramente l’investimento personale nell’impresa. Tale variabile in maniera teorica dovrebbe essere collegata in modo diretto al grado di copertura dell’impresa, difatti maggiore è la commistione del patrimonio personale e quello aziendale, maggiore è il rischio che eventi dannosi che colpiscono l’impresa si riversino sul benessere familiare, e di conseguenza più elevata dovrebbe essere

l'assicurazione contro tali rischi. Contrariamente a quanto suggerisce la logica e il buonsenso, si assiste al fenomeno inverso a quello appena descritto: un aumento unitario della percentuale di patrimonio personale costituito da quote dell'impresa determina una diminuzione dell'81,54% del grado di assicurazione. Una spiegazione al fenomeno è la seguente: dal momento che l'overconfidence diminuisce la percezione del rischio, gli imprenditori *overconfident* tendono a credere che l'investimento nelle proprie aziende è meno rischioso di quanto sia in realtà e vi investono una maggior quota della propria ricchezza personale (Cervellati, E.M.; Pattitoni, P.; Savioli, M.; "Entrepreneurial Under-Diversification, Over Optimism and Overconfidence: Theory and Evidence", working paper, 2015). Dunque l'accentramento della proprietà nelle mani di una singola persona conduce a un corrispondente aumento del potere decisionale del singolo; se questo è *overconfident* riterrà che le proprie decisioni siano migliori di quelle di qualunque altro, il che lo porterà a ritersi infallibile e di conseguenza a ritenere superflua la copertura contro i rischi che potrebbero colpire l'impresa.

La fiducia nell'aumento delle prospettive reddituali dell'impresa ("Ottimismodibusiness") è inversamente correlata con il ricorso al mercato assicurativo, e un suo aumento unitario fa sì che tale fattore diminuisca del 36,15%. L'alta probabilità percepita di aumento del fatturato rispetto alla media registrata potrebbe derivare da un irragionevole ottimismo (eccessivo ottimismo), nonché dalla percezione di controllo sul corso degli eventi futuri (illusione di controllo), che contribuisce ad intensificare l'overconfidence. Anche in questo caso la correlazione negativa con il grado di copertura può essere spiegata con la percepita inutilità delle assicurazioni: questi contratti rimborsano l'impresa nel caso in cui subisca un danno, ma se la probabilità che tale evento si verifichi rasentano lo zero, l'imprenditore presenterà un bassa disponibilità a pagare e percependo l'accordo iniquo, seppur correttamente prezzato, si rifiuterà di stipularlo.

Meno forte è l'influenza della stima della propria resistenza alla fatica lavorativa ("Tempodicambio") in quanto un suo incremento unitario fa aumentare la sottoassicurazione solo dell'1,51%. Ancora una volta si ricorre al bias dell'illusione di controllo per fornire un plausibile giustificazione del fenomeno. Infatti gli "stakanovisti", ovvero i soggetti che ritengono di poter lavorare un numero di ore superiore alla media, potrebbero altresì pensare di possedere una maggiore padronanza degli eventi, il che produce un rafforzamento del grado di overconfidence e una riduzione della propensione al ricorso al mercato assicurativo.

Una sorta di dimostrazione inversa può essere dedotta dal coefficiente della "Variabile copertura". Questa variabile è stata costruita attraverso la rilevazioni delle coperture accessorie contro i rischi possedute dall'impresa, ovvero fondi rischi e oneri e apparecchiature per la prevenzione da furti e danni ai beni. In linea teorica le imprese che presentano i più bassi tassi assicurazione dovrebbero, di contro, essere dotate di tali meccanismi sostitutivi di garanzia. Anche questa volta in totale contrasto con una corretta gestione del rischio, risulta che sono le imprese già correttamente assicurate ad avere il più alto grado di garanzie accessorie, con un OR di 1,4754, da cui deriva che per un aumento di 1 unità di della misura di copertura accessoria si assiste ad un aumento del 47,54% del grado di copertura assicurativa. Viceversa, nella stessa misura, al ridursi della consistenza dei fondi accumulati e delle apparecchiature preventive, diminuisce anche il numero di polizze possedute. Il fenomeno può essere spiegato attraverso l'analisi delle inclinazioni personali dell'imprenditore: soggetti con elevata fiducia nelle proprie abilità riterranno estremamente bassa la probabilità che l'impresa subisca danni di qualunque genere, e qualora ciò succeda, di poterla guidare fuori dalle difficoltà in maniera agevole; da tali

convincioni discende la affrontata decisone di non cautelarsi contro i rischi né attraverso il mercato assicurativo, né tantomeno con l'ausilio di altri mezzi.

La variabile di overconfidence appositamente costruita conferma per via diretta i risultati ottenuti finora indirettamente. Dalla tabella si evince un aumento unitario del grado di overconfidence dell'imprenditore determina una diminuzione di circa il 23% del grado di copertura assicurativa. Il dato in sé riassume l'evidenza di un trend che, alla luce dell'analisi compiuta, non può più essere considerato casuale. Il modello corrobora l'ipotesi secondo cui l'overconfidence sia un fattore determinante nella scelta del grado di copertura assicurativa dell'impresa attraverso la dimostrazione che i coefficienti delle variabili considerate, che sono misure dirette o indirette del suddetto bias, spingono in tale direzione.

## 7 Conclusione e implicazioni di policy

Il lavoro, dopo una panoramica di sulla finanza comportamentale e sull'importanza delle PMI nel sistema economico italiano, ha analizzato il dataset derivante dall'AFIS. In particolare si è concentrato sull'analisi comportamentale dei risultati, ed è arrivato infine a dimostrare che l'overconfidence che affligge gli imprenditori si riverbera dannosamente sul ricorso al mercato assicurativo.

La situazione che emerge dalla ricerca è grave e preoccupante. Per inquadrare il problema è necessario considerare molteplici fattori. Ripercorrendo le tappe affrontate, partiamo dalla presa di coscienza che le PMI rappresentano il cuore pulsante dell'economia nazionale italiana; in secondo luogo bisogna considerare che tali imprese sono nella maggior parte dei casi amministrate da singoli imprenditori o famiglie, i quali investono quote importanti del proprio patrimonio personale nell'attività d'impresa; infine risulta che tali soggetti sono affetti da bias comportamentali, primo fra tutti l'overconfidence. Ne deriva un sistema economico estremamente fragile a causa della grave esposizione dei piccoli organismi alla sorte degli eventi e al casuale andamento del ciclo economico. Questa fragilità è apparsa in tutta la sua serietà allo scatenarsi della crisi economico-finanziaria del 2008, che ha investito un complesso di imprese impreparate sotto il profilo precauzionale e compromesse dal lato della solidità. Sono seguiti fallimenti di massa dei piccoli imprenditori, che, già gravati da ingenti debiti, non hanno potuto ulteriormente ricorrere al credito offerto dal sistema bancario, gravemente colpito e reso inerme dalla paralisi delle operazioni di rifinanziamento.

Purtroppo gli individui stentano a imparare dai propri errori e ancora oggi si assiste ad una marcata sottoassicurazione. Le cause principali sono state individuate nella bassa percezione del rischio corso dall'azienda e nella eccessiva onerosità dei contratti. E' proprio su tali fattori che una oculata politica dovrebbe intervenire, con lo scopo di rendere il complesso aziendale nazionale più saldo e donargli forti radici per una stabile crescita reddituale e dimensionale, gettando così le basi per una rinnovata floridità e competitività internazionale. Sotto il primo profilo è necessario predisporre una massiccia operazione di debiasing con destinatari gli amministratori delle PMI e incidenza intersetoriale. L'iniziativa dovrebbe essere guidata dal governo con l'ausilio delle maggiori compagnie assicurative. Si tratta in primo luogo di istruire tali soggetti al fine del riconoscimento e successivo superamento degli errori comportamentali a

cui sono sottoposti, nonché di fornire una approfondita panoramica dei rischi in cui le imprese incorrono, troppo spesso reputati ininfluenti o persino ignoti. Sotto il secondo profilo è opportuno agire su un duplice fronte. Complice della bassa disponibilità delle imprese ad assicurarsi è l'aspettava che lo stato intervenga in caso di catastrofi per sussidiare la ripresa dell'attività; interventi di questo tipo sono necessari e opportuni in caso di disastri diffusi e ricorrenti, ma troppo spesso risulta che il governo e le regioni intervengano anche in caso di eventi locali prevedibili contro i quali era possibile cautelarsi. Appare necessario dunque limitare gli interventi dell'ultimo tipo ed esplicitare in maniera chiara e restrittiva le condizioni di accesso ai sussidi. A fronte della limitazione di tale sostegno sarà opportuno predisporre invece un sovvenzionamento alle imprese per l'acquisto di polizze assicurative. Il provvedimento suddetto produrrà un aumento della copertura ed avrà come esternalità positive un migliorato e facilitato accesso al credito e una maggiore solidità strutturale del sistema economico. Solo tali politiche, unite all'intervento statale e provvedimenti indirizzati a migliorare le condizioni contrattuali offerte dalle imprese di assicurazione, congiuntamente a interventi educativi volti a creare e rafforzare la relazione con l'assicurato, nonché ad accrescere la fiducia nelle istituzioni assicurative, potranno pervenire a una parziale risoluzione di tali criticità.

## Riferimenti bibliografici:

Bradley, R.A., Myers, S.C., Allen, F., Sandri, S., (2014), “Principi di finanza aziendale”

Cenciarini, R.A., Dallocchio, M., Dell’Acqua, A., Etro, L.L., (2005), “Le PMI italiane: un quadro introduttivo”.

Cervellati, E.M., Corea, F., Zangheri, F., (2015), “Entrepreneurial Overconfidence and Illusion of Control: the Effect on Companies’ Under-Insurance”.

Comeig, I., Jaramillo-Gutiérrez, A., Ramírez, F., “Self-selection and gender: An experiment on insurance decision-making”.

De Simone, E., (2006), “Storia economica-Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica”.

Dumm, R.E., Eckles, D.L., Nyce, C., Volkman-Wise, J., (2012), “Demand for Catastrophe Insurance and the Representative Heuristic”.

Elsner, F., Gründl, H., Wilde, C., (2012), ““And lead us not into temptation”: How the presentation format influences the choice of risky alternatives”.

Friedl, A., Lima de Miranda, K., Schmidt, U., (2012), “Insurance Demand and Social Comparison: An Experimental Analysis”.

Guiso, L., Schivardi, F., (2010), “La domanda di assicurazione delle imprese. Risultati dall’Indagine Ania sull’Assicurazione nelle Piccole Imprese Italiane”.

Jaspersen, J., Aseervatham, V., (2012), “Affect, Heuristics and the Demand for Insurance”.

Jing, A., Zhao, L., Zhu, W., (2012), “Equilibrium and Welfare in Insurance Markets with Time-Inconsistent Consumers”.

Saunders, A., Cornett, M.M., Anolli, M., Alemanni, M., (2013), “Economia degli intermediari finanziari”.

Schivardi, F., (2010), “Copertura assicurativa e accesso al credito bancario: evidenza da un campione di piccole e medie imprese italiane”.

Shefrin, H., (2007), “Finanza aziendale comportamentale-Decisioni per creare valore”.