



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

IMPRENDITORIA FEMMINILE ED ACCESSO  
AL CREDITO: ANALISI SU DATI  
CONFIDICOOP MARCHE

FEMALE ENTREPRENEURSHIP AND CREDIT  
ACCESS: ANALYSIS ON CONFIDICOOP  
MARCHE DATA

Relatrice: Chiar.ma

Prof.ssa Giulia Bettin

Correlatrice: Chiar.ma

Dott.ssa Emanuela D'Angelo

Tesi di Laurea di:

Mariarosaria Dambra

Anno Accademico 2021 – 2022

# INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>2</b>
<b>I. DISCRIMINAZIONE BASATA SUL GENERE</b> .....	<b>7</b>
<b>I.1. LETTERATURA CORRELATA</b> .....	<b>7</b>
I.1.1. Analisi empiriche su campioni di imprese internazionali.....	11
I.1.2. Analisi empiriche sulle imprese italiane.....	15
<b>II. I CONFIDI</b> .....	<b>20</b>
<b>II.1. COS'È UN CONFIDI E QUAL È IL SUO RUOLO NEL PROCESSO DI ACCESSO AL CREDITO</b> .....	<b>20</b>
<b>II.2. LA CONCESSIONE DI GARANZIE E CREDITI DIRETTI</b> .....	<b>22</b>
<b>II.3. IL SETTORE DEI CONFIDI IN ITALIA</b> .....	<b>29</b>
II.3.1. Il settore dei confidi nella regione Marche.....	30
<b>III. ANALISI EMPIRICA</b> .....	<b>33</b>
<b>III.1. DATI</b> .....	<b>33</b>
III.1.1. Variabili dipendenti .....	38
III.1.2. Variabile di genere.....	40
III.1.3. Variabili di controllo.....	41
<b>III.2. STRATEGIA EMPIRICA</b> .....	<b>46</b>
III.2.1. Modelli stimati: TASSO .....	47
III.2.2. Modelli stimati: RIFIUTO .....	48
<b>III.3. RISULTATI</b> .....	<b>49</b>
III.3.1. Tasso di interesse.....	49
III.3.2. Rifiuto da parte della banca.....	51
<b>III.4. ESERCIZIO DI ROBUSTEZZA</b> .....	<b>56</b>
III.4.1. Tasso di interesse: robustness checks .....	59
III.4.2. Rifiuto da parte della banca: robustness checks .....	60
<b>IV. CONCLUSIONE</b> .....	<b>62</b>
<b>V. CONSIDERAZIONI FINALI</b> .....	<b>64</b>
<b>RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI</b> .....	<b>66</b>

## INTRODUZIONE

In Italia la definizione di impresa femminile<sup>1</sup> è stata introdotta dal primo importante intervento a carattere nazionale a favore delle donne imprenditrici: la legge 25 febbraio 1992, n. 215, recante “Azioni positive per l’imprenditoria femminile”.

L’espressione “imprenditoria femminile” è stata a lungo considerata quasi alla stregua di un ossimoro.

Tradizionalmente, infatti, il genere associato alla figura dell’imprenditore è stato quello maschile. Questo abbinamento è frutto di stereotipi legati alle diverse competenze attribuite dalla società al genere femminile, che hanno costituito (ed in parte continuano a costituire) ostacoli difficili da superare per le imprenditrici. Primo fra tutti, vi è l’onere della cura della famiglia. Ancora oggi, una parte consistente della popolazione ritiene che la donna debba essere prima di tutto una brava madre ed una brava moglie al fine di salvaguardare il modello di famiglia tradizionale, precludendole la piena affermazione in vari ambiti della vita socio-economica (istruzione, lavoro, politica). Per lungo tempo, quindi, la donna è stata posta di fronte ad un bivio: da una parte, la possibilità di realizzarsi ed essere

---

<sup>1</sup> Sono imprese femminili quelle imprese che rispettano almeno una tra le seguenti condizioni: imprese individuali in cui il titolare è una donna; società di persone e società cooperative in cui il numero delle donne socie raggiunge almeno il 60% dei soci totali, indipendentemente dalle quote di capitale in possesso; imprese costituite in società di capitali di cui le donne possiedono almeno i 2/3 delle quote di capitale e costituiscano almeno i 2/3 del totale dei componenti dell’organo di amministrazione.

indipendente grazie ad un lavoro retribuito e ad un bagaglio erudito di conoscenze, dall'altra, la scelta più "naturale" di una vita subordinata e spesso fatta di sacrifici per il bene dell'intera famiglia.

Negli ultimi decenni sono stati fatti molti passi in avanti verso l'obiettivo della parità di genere, anche se le proiezioni contenute nel più recente Global Gender Gap Report del World Economic Forum (2022) sottolineano come manchino ancora 132 anni per tagliare il traguardo.

Da poco più di mezzo secolo le donne hanno conquistato il diritto di scegliere, in maniera più o meno agevolata, la carriera al di fuori delle mura domestiche non più come alternativa, bensì come opzione complementare al dovere familiare. Nello specifico, facendo riferimento alla possibilità di avviare un'attività imprenditoriale, le opportunità offerte differiscono da paese a paese. Secondo il FEI (Female Entrepreneurship Index), elaborato dal Global Entrepreneurship and Development Institute (2015)<sup>2</sup>, le migliori condizioni per il progresso dell'imprenditoria femminile sono garantite dagli Stati Uniti, seguiti da Australia e Regno Unito. Il primo paese europeo della classifica occupa il quarto posto ed è la Danimarca, mentre l'Italia si posiziona al trentesimo posto, dopo la Colombia. Tale risultato

---

<sup>2</sup> The 2015 Female Entrepreneurship Index, GEDI. Il FEI è un indice composito, a sua volta suddiviso in tre sotto-indici: Entrepreneurial Environment, Entrepreneurial Eco-System e Entrepreneurial Aspirations. Ciascuno di essi, infine, ingloba molteplici fattori che vanno ad influenzare lo sviluppo dell'imprenditoria femminile.

fotografa la situazione “poco rosea” dell’imprenditoria femminile italiana. Sebbene nell’ultimo anno (2021) le imprese femminili abbiano mostrato una controtendenza rispetto a quelle maschili (+0,5% vs -0,4%)<sup>3</sup>, al 31.12.2021 esse rappresentavano solo il 22,1% (1.342.703) del totale. Si tratta di imprese concentrate perlopiù nel settore dei servizi (66,8%) e meno nel settore primario (15,4%) e nell’industria (11,3%). Come possiamo osservare dalla figura I.1, l’ambito più “rosa” è quello degli “altri servizi alla persona”, dove quasi 60 imprese su 100 sono guidate da donne. Alla “sanità e assistenza sociale” (servizi per anziani, asili nido, centri di medicina estetica, ecc.) fa capo la seconda quota di imprese femminili in ordine di incidenza, pari al 37,3%, a dimostrare che è stata verosimilmente l’evoluzione storica dei servizi sociali e la successiva espansione del welfare a favorire l’incontro tra un’offerta in costante aumento e un’analogha domanda da parte delle donne.



Fig. I.1: «Graduatoria settoriale per quota di imprese FEMMINILI sul totale imprese del settore», anno 2021 (valori percentuali). Fonte: V Rapporto Imprenditoria Femminile 2022, UNIONCAMERE.

<sup>3</sup> V Rapporto Imprenditoria Femminile 2022, UNIONCAMERE

Scendendo nel dettaglio regionale, il Molise presenta la percentuale (27,4%) più elevata di aziende “rosa” sul totale delle società del territorio, mentre le Marche fanno registrare un valore di poco superiore a quello nazionale (23,1%), posizionandosi al nono posto. La classifica per quest’ultima regione peggiora se si considera il valore assoluto delle imprese femminili attive: con complessive 38.291 società guidate da donne, le Marche stazionano al tredicesimo posto, lontanissime dal vertice presidiato dalla regione Lombardia (caratterizzata da 181.722 società femminili).

Oltre alla scarsa numerosità e al posizionamento nei settori poco industrializzati, il confronto tra imprese maschili e femminili sul territorio italiano mette in evidenza anche la maggior fragilità strutturale di quest’ultime. Le imprenditrici, infatti, prediligono la forma di ditta individuale alle società di capitali. Questi ampi gap rispetto all’imprenditoria maschile possono esser giustificati dalle molteplici difficoltà che le donne incontrano nel corso della loro attività, tra cui principalmente l’accesso al credito, la poca flessibilità, scarsa innovazione e la già citata necessità di conciliazione del lavoro con la vita familiare (Calcagnini e Lenti 2008). In relazione al problema dell’accesso al credito, gli ostacoli potrebbero dipendere dal fatto che la concessione del finanziamento è basata sulla conoscenza della persona e sulla sua solvibilità, e come è noto le donne, essendo arrivate più di recente sulla scena economica e produttiva rispetto agli uomini, è meno probabile che abbiano

una qualche storia creditizia alle spalle e risorse personali o capitali da portare in garanzia. Anche la succitata legge 215/1992, nell'ultimo bando di interventi, aveva tenuto conto di questa barriera e trasformato per metà l'incentivo, prima esclusivamente in conto capitale, in un finanziamento a tasso annuo agevolato (0,50% fisso).

Il lavoro presentato in queste pagine si focalizza proprio sulle difficoltà di reperimento di risorse finanziarie da parte delle imprenditrici. L'obiettivo è analizzare le condizioni nell'accesso al credito, riuscendo ad identificare, qualora esistessero, differenze sistematiche correlate al genere del titolare dell'attività d'impresa. L'analisi è stata condotta considerando un database di aziende prevalentemente marchigiane fornito da Confidicoop Marche e comprende dati che si estendono lungo il quinquennio 2017-2021.

## I. DISCRIMINAZIONE BASATA SUL GENERE

### I.1. LETTERATURA CORRELATA

Con il successo della Grameen Bank e di altri schemi di microfinanza rivolti principalmente alle donne, è diventato evidente che l'imprenditoria femminile rappresenta uno strumento prezioso per promuovere la crescita economica e ridurre la povertà. Nonostante ciò, la discriminazione di genere nell'accesso al credito è una questione ancora irrisolta che spesso ostacola gli investimenti e la capacità di affermarsi delle imprenditrici (World Bank 2012). Sul tema la letteratura è prolifera, ma alquanto eterogenea nei risultati. La maggior parte delle ricerche, però, è concorde nell'individuare le due principali cause del gap in questione: da un lato la discriminazione proveniente dall'*offerta* e, dall'altro, la discriminazione che si genera dal lato della *domanda*. Il primo caso, quello della discriminazione messa in atto dalle istituzioni finanziarie erogatrici (lender), a sua volta può essere suddiviso in due diverse tipologie: *taste-based discrimination* (Becker 1957) e *statistical discrimination* (Arrow 1973). Tramite la discriminazione beckeriana, basata sul gusto, le imprenditrici vengono escluse dalla possibilità di ottenere finanziamenti soltanto perché donne, nonostante abbiano caratteristiche individuali ed aziendali simili a quelle degli imprenditori uomini. Tale atteggiamento da parte dell'ufficiale di banca deriva dalle sue preferenze e convinzioni sul genere, tra le quali la percezione diffusa che le donne abbiano scarse abilità imprenditoriali.



La discriminazione arrowiana, invece, si verifica quando il prestatore non dispone di informazioni complete sulle caratteristiche di affidabilità dell'imprenditore ed utilizza le statistiche sul genere di appartenenza come riferimento. Ad esempio, la minore diffusione delle imprese a guida femminile rende i dati sulla loro qualità insufficienti e costose da raccogliere per i finanziatori, i quali potrebbero essere così indotti a percepirle come più rischiose rispetto alla controparte maschile. Così, anche se i lender non hanno pregiudizi diretti contro le donne, pensano che finanziando un'imprenditrice, in media, possano riscontrare un numero maggiore di insolvenze rispetto al sostenere un'iniziativa imprenditoriale maschile. Le conseguenze di questa asimmetria informativa rischiano di rendere difficile l'accesso al credito per le imprenditrici solvibili, alimentando il meccanismo di discriminazione statistica (Bellucci et al. 2010). Ciò nonostante, differenze nei contratti di finanziamento stipulati con la banca potrebbero derivare anche dai diversi "fondamentali" che contraddistinguono le imprese femminili da quelle maschili, come il settore di appartenenza, il networking, il capitale umano, gli anni di attività e le dimensioni dell'azienda.

Per quanto concerne la discriminazione dal lato della *domanda* messa in atto direttamente dal prenditore di fondi (borrower), evidenze empiriche dimostrano come le donne siano maggiormente restie a richiedere finanziamenti bancari, soprattutto per paura di un rifiuto da parte del lender (Coleman 2000, Muravyev et al. 2009, Coleman et al. 2009, Galli et al. 2016, Aristei et al. 2016, Galli et al. 2020,

De Andrés et al. 2021, Basiglio 2021). Dietro al successo di un'impresa risiedono non solo capacità e competenze, ma anche risorse finanziarie idonee a tramutare singoli progetti in esternalità positive per l'intera società. Di rilevante importanza è la fonte da cui derivano le somme da investire perché a seconda della provenienza le imprese avranno a disposizione condizioni differenti in termini di costi, ammontare e durata. Da uno studio condotto da Unioncamere (2020) su un campione statisticamente rappresentativo di 1.000 imprese femminili e 1.000 imprese maschili italiane, risulta che il credito bancario rappresenta solo l'11% delle fonti di finanziamento delle imprese femminili. A fronte di un elevato ricorso al capitale proprio/familiare (49%). La quota di imprese che non richiedono credito perché sfiduciate rispetto alle risposte delle banche è doppio tra le imprese femminili. Una probabile causa di questo comportamento viene portata alla luce da Ongena et al. nel 2016. Raccogliendo informazioni da cittadini statunitensi di origine prevalentemente europea, essi riscontrano che nei Paesi caratterizzati da bias di genere molto marcati le donne rinuncino sempre più al processo di richiesta di prestiti formali, ricorrendo a quelli "informali", proprio per timore di un rigetto. La variabile dummy legata ai pregiudizi sul genere viene costruita ponendo all'attenzione dei rispondenti la seguente affermazione: *“È meglio per tutti che gli uomini si affermino fuori casa, mentre le donne si occupano della famiglia”*. Il valore 1 viene assegnato a tutte le risposte concordi all'asserzione e il valore 0 a quelle contrarie. Nei modelli di regressione implementati questo dato è stato

incrociato con quello relativo alle imprese femminili di 17 Paesi euro-asiatici. Ciò che scaturisce è che nei paesi con più elevati pregiudizi di genere le imprenditrici risultano significativamente scoraggiate nel fare richiesta di prestiti bancari. In particolare le donne che gestiscono attività economiche in paesi con bias di genere quasi nulli hanno, *ceteris paribus*, il 26% di probabilità in più di domandare finanziamenti rispetto alle società femminili operanti in territori ad alto pregiudizio. Oltre alla discriminazione dal lato della domanda, la ricerca ha indagato anche la difficoltà di ottenimento dei finanziamenti. Da quest'ultima analisi risulta che quando l'azienda avvia la richiesta per una linea di credito non emergono differenze statistiche nella probabilità di diniego tra imprese di proprietà maschile e femminile. Non vengono riscontrate differenze neanche nelle condizioni contrattuali accordati dal lender, come i tassi di interesse, le garanzie a supporto e la durata della negoziazione. L'evidenza suggerisce quindi che la cultura di una società influisce in maniera determinante sulle scelte del solo soggetto imprenditore.

Sulla stessa lunghezza d'onda sono i risultati trovati da Moro et al. (2017) che, analizzando un campione di piccole e medie imprese europee, mettono in rilievo come le imprenditrici abbiano una probabilità del 12-14% superiore rispetto alla controparte maschile di non fare domanda di prestiti perché scoraggiate. La letteratura esistente suggerisce vari motivi per cui l'approccio al prestito può differire tra uomo e donna. Si scopre che le donne sono più conservatrici nella

gestione delle loro aziende, credono di avere minori capacità manageriali degli uomini e scarsa fiducia nelle loro scelte strategiche. Moro et al. suggeriscono sia alle istituzioni finanziarie che ai legislatori di impegnarsi ulteriormente per eliminare ogni discriminazione percepita. Attraverso le loro comunicazioni di marketing le banche dovrebbero cercare di alleviare le preoccupazioni delle donne manager al fine di stimolare la loro propensione alla richiesta di finanziamenti. Se la preoccupazione di essere discriminate porta le imprenditrici ad eludere le domande di finanziamento, l'esito sarà socialmente subottimale poiché le aziende potrebbero essere limitate nella loro crescita. L'inibizione dell'espansione delle imprese, a sua volta, implica la rinuncia a preziose opportunità di lavoro, danneggiando così l'intera economia.

#### I.1.1. Analisi empiriche su campioni di imprese internazionali

I primi studi che hanno cercato di indagare l'esistenza di pregiudizi di genere nel mercato del credito non hanno ottenuto risultati significativi. Condotti prevalentemente su dati di aziende statunitensi, non hanno rilevato alcuna discriminazione nell'accesso ai finanziamenti per le imprese femminili. Blanchflower et al. (2003), ad esempio, nel tentare di scovare segnali discriminatori nell'accesso al credito per le piccole imprese americane gestite da gruppi "minoritari" (Black, Female, Hispanic, Native American, Asian/Pacific Islander), notano che ad esser giudicate maggiormente rischiose sono le "black-owned firms" (alle quali vengono applicati più alti tassi di interesse e di diniego), mentre non si

ravvisano differenze significative per le altre categorie di imprenditori. Già Cavalluzzo & Cavalluzzo (1998) avevano evidenziato una parità di trattamento nell'accesso al credito bancario per gli uomini e donne americani, con addirittura alcuni vantaggi per le imprese di proprietà femminile situate in mercati bancari concentrati. Nel 2013 Stefani et al. confermano tali evidenze anche per il contesto europeo. Utilizzando i dati raccolti attraverso l'indagine SAFE (Survey on the access to finance of enterprises) della BCE durante il biennio 2009-2011, constatano che gli ostacoli nel formulare una richiesta di finanziamento e nell'accedere al credito sono ampiamente dovuti alle caratteristiche che differenziano strutturalmente le imprese femminili da quelle guidate da uomini, senza lasciare spazio all'effetto genere. Le imprese femminili sono significativamente più piccole e più giovani di quelle maschili, prevalentemente costituite sotto forma di ditte individuali e operanti nel settore del commercio o altri servizi. Queste peculiarità possono spiegare la minore necessità di risorse finanziarie esterne e, dal lato dell'offerta, rendere le imprese femminili meno appetibili.

Ulteriori ricerche internazionali, invece, hanno dipinto un quadro piuttosto diverso. Ad esempio, Muravyev et al. (2009), sulla base di dati raccolti in 34 Paesi europei ed asiatici, portano alla luce le reali difficoltà di accesso ai finanziamenti da parte delle imprenditrici giungendo a risultati penalizzanti sia per quanto riguarda la

percentuale di rifiuto (+5%), sia per il pagamento di tassi di interesse più elevati (+0,5%) rispetto agli imprenditori.

Inoltre, la probabilità che le imprenditrici ricevano un prestito bancario è maggiore nei paesi finanziariamente più sviluppati (sviluppo finanziario calcolato come percentuale dei prestiti delle istituzioni finanziarie sul PIL del 2003 di ciascun paese), mentre la consistenza delle garanzie richieste è inferiore. Questo risultato può essere interpretato come un supporto per la teoria beckeriana<sup>4</sup>: un maggiore sviluppo finanziario, intensificando la concorrenza tra i fornitori di capitali, lascia meno spazio alla discriminazione basata sul gusto.

Minori probabilità di ottenimento di risorse per le donne imprenditrici sono state segnalate anche da Coleman (2004), Presbitero et al. (2014), Galli et al. (2016) e Aristei et al. (2016). De Andrés et al. (2021), inoltre, studiando un campione di 80.000 imprese individuali spagnole nell'arco temporale di un decennio (2004-2014), constatano sia la presenza di discriminazione dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta, con tassi di rifiuto più elevati rispetto agli uomini nel primo anno di attività. Quest'ultima, però, sembra diminuire con il passare degli esercizi grazie alle maggiori informazioni sull'andamento economico-finanziario delle imprese messe a disposizione del lender. Una possibile spiegazione di questo risultato è che

---

<sup>4</sup> Becker osserva anche che la discriminazione tende a svanire con l'aumentare della concorrenza tra i finanziatori in quanto questi non sono più in grado di sostenere il costo di scelte non economicamente motivate.

quando l'azienda viene avviata, la mancanza di informazioni sulla sua situazione finanziaria porta il prestatore ad utilizzare le caratteristiche personali del manager (es. genere, età, istruzione) per simulare il merito creditizio della nuova società e, al contempo, ridurre al minimo il costo della raccolta di informazioni più direttamente rilevanti sul piano aziendale. In questo contesto, se le aziende guidate da donne presentano, in media, una solvibilità inferiore rispetto a quelle guidate da uomini, qualunque sia la ragione (le donne imprenditrici potrebbero essere più giovani, avere meno esperienza lavorativa o potrebbero dare maggiore priorità all'equilibrio tra lavoro e vita privata), si troverebbero maggiormente ostacolate nel processo di ottenimento di un prestito bancario. Solo quando le imprese maturano più anni di attività e consistenti dati di bilancio le banche possono andare ad applicare un credit scoring più appropriato calcolato con modelli standard. Le caratteristiche personali diventano quindi meno rilevanti ed il genere del debitore non risulta più un fattore cardine nelle decisioni del lender.

Accanto a questi risultati, Mascia et al. (2017), esaminando lo scenario del cambiamento di leadership (passaggio donna-uomo) nelle PMI di 11 paesi europei durante il periodo 2009-2013, riscontrano un miglioramento del costo del credito in termini di tassi di interesse che diminuiscono. Tali evidenze sottolineano l'esistenza di una sorta di "premio qualitativo" che le imprese possono ottenere passando da un leader femminile ad uno maschile. In altre parole, le banche sembrano più inclini a favorire le imprese quando sono sotto il controllo di un

uomo. Questo trattamento enfatizza ulteriormente l'effetto genere sulle decisioni delle società finanziarie. Mascia et al., nel tentativo di trovare delle giustificazioni a questi risultati, riconoscono, tra le varie cause, la minore capacità di contrattazione delle donne con i responsabili bancari.

#### I.1.2. Analisi empiriche sulle imprese italiane

Alesina et al. 2013 hanno focalizzato la loro indagine sulle condizioni di accesso al credito applicate alle imprese individuali italiane rinvenendo, anche in questo caso, evidenza di scarsa equità. I dati sul credito provengono da due fonti: la Centrale Rischi gestita dalla Banca d'Italia, contenente informazioni dettagliate sulle imprese e sui privati i cui prestiti sono al di sopra della soglia di 75.000 euro<sup>5</sup> e l'Indagine sui tassi di interesse sui prestiti della Banca d'Italia, contenente informazioni trimestrali sui tassi di interesse praticati su ciascun prestito bancario concesso da un complesso di circa 200 Banche italiane. Il campione analizzato consta di 1,2 milioni di prestiti a favore di quasi 150.000 imprese per 12 trimestri, da gennaio 2004 a gennaio 2007. Considerando soltanto la variabile "genere" come variabile esplicativa, le donne sembrano pagare tassi di interesse maggiorati di 28 punti base rispetto agli uomini. Una giustificazione ovvia per questa scoperta potrebbe essere quella legata alla concezione delle donne come clienti più rischiosi,

---

<sup>5</sup> Nel gennaio del 2009 la soglia di censimento della Centrale dei rischi è stata ridotta a 30.000 euro da 75.000 euro.



ma il differenziale del tasso di interesse rimane statisticamente significativo anche dopo aver tenuto conto di una varietà di fattori legati al rischio, tra cui la lunghezza della storia creditizia del debitore ed il settore economico di appartenenza. Dai dati raccolti il numero di fallimenti risulta superiore per le imprese di proprietà maschile rispetto a quelle a guida femminile. Infine, aggiungendo tutte le variabili di controllo all'interno dei modelli di regressione, la variazione di prezzo applicato dai lender diminuisce, oscillando tra circa 9 e 11 punti base. Per la prima volta viene utilizzata come variabile indipendente del modello il genere del soggetto garante dell'operazione di finanziamento, eppure anche in questo frangente il lender sembra penalizzare le donne: i risultati mostrano che quando le imprenditrici sono garantite da uomini la percentuale del tasso di interesse risulta minore di 20 punti base rispetto alla presenza di un garante donna. La combinazione debitore-donna e garante-donna viene giudicata come la più rischiosa; a un debitore-uomo privo di garanzie viene applicato un tasso di interesse inferiore di 30 punti base rispetto alla fattispecie tutta al femminile. La disparità di trattamento permane anche considerando la struttura del mercato del credito, tuttavia si evidenzia una riduzione del tasso all'aumentare del grado di concentrazione (o alla riduzione della concorrenza), contrariamente ai risultati raggiunti da Muravyev et al. nel 2009. Nei mercati altamente competitivi, difatti, le banche non hanno convenienza a raccogliere specifiche informazioni sui potenziali clienti così li classificano come soggetti più rischiosi rispetto alla realtà dei fatti, attribuendo loro tassi molto più

elevati. Quando il grado di concentrazione aumenta (ma non fino al monopolio) le banche risultano più inclini a stabilire relazioni di medio/lungo termine con i propri clienti, in questo modo si riduce l'asimmetria informativa che permette di valutare correttamente la loro affidabilità e calcolare tassi di interesse più adeguati.

Anche Calcagnini et al. (2015) hanno centrato la loro ricerca sulle difficoltà di accesso al credito nel mercato italiano, in particolare analizzando 12.663 pratiche di finanziamento relative ad un campione di 4.365 piccole e medie imprese per il triennio 2005-2008 grazie alla collaborazione di tre banche situate nelle province di Pesaro-Urbino e Forlì-Cesena. Le statistiche descrittive dimostrano che le aziende di proprietà femminile (30% del campione) sono significativamente più piccole e più giovani di quelle a guida maschile ed hanno, in media, un numero maggiore, ma più breve, di rapporti di prestito. Inoltre, la dimensione media dei prestiti richiesti dalle imprenditrici risulta più contenuta. Dopo aver controllato le caratteristiche del prestito, dell'impresa e della banca, non viene riscontrata alcuna discriminazione di genere nella fase di approvazione della domanda di finanziamento, bensì nella richiesta di collateral. Le banche, infatti, sembrano richiedere con maggiore frequenza garanzie reali e personali alle imprenditrici rispetto alla controparte maschile, considerandole pertanto clienti meno affidabili. Già nel 2006 e 2008 Calcagnini aveva indagato la presenza di discriminazione nell'accesso al credito delle imprese femminili del centro Italia ed anche in quei frangenti non aveva ravvisato diversità di trattamento da parte dei lender. Anzi, il

numero di risposte positive rispetto alle domande di finanziamento risultava superiore nel caso delle società a guida femminile rispetto alle altre forme di impresa (Calcagnini 2006). Il dato soddisfacente riferito al complesso delle attività femminili, però, veniva compensato dalla minore probabilità di ottenere un finanziamento rilevata per quelle organizzate in forma di imprese individuali.

Alle stesse conclusioni, in termini di *credit approval*, giungono Basiglio et al. (2021) esaminando i dati di circa 30.000 società italiane estrapolati dall'Istituto Nazionale per l'Analisi delle Politiche Pubbliche e riferiti all'anno 2014. In particolare risulta che le imprese, sia maschili sia femminili, situate nelle regioni settentrionali hanno maggiori possibilità di ottenere un prestito, mentre quelle meridionali sembrano avere meno probabilità di richiedere finanziamenti, magari optando per altre forme di raccolta fondi. Ciò che cattura l'attenzione è l'analisi effettuata sulle domande di credito da parte degli imprenditori e delle imprenditrici. Quest'ultime mostrano una probabilità di richiedere prestiti inferiore del 2% rispetto alla compagine maschile (*demand-side discrimination*). Inoltre, da un'analisi più approfondita caratterizzata dall'interazione tra il genere del decisore (Female) e la sede dell'impresa (North), si può constatare che le società guidate da donne nelle regioni settentrionali chiedono più credito rispetto a quelle situate nelle regioni del centro Italia. La generale correlazione negativa delle imprenditrici che chiedono prestiti viene meno, o meglio, ne vengono tracciati dettagliatamente i confini. Ciò ciononostante un ruolo preponderante è attribuito all'istruzione del

decision-maker. Dai risultati del modello si evince che tale discriminazione si riduce fino ad annullarsi con l'aumentare del livello di istruzione dell'imprenditore; ovvero non si rilevano differenze di comportamento per quanto riguarda la domanda di finanziamenti tra uomini e donne altamente istruiti a capo di imprese. La variabile indipendente costruita per indagare il livello di formazione degli imprenditori è una dummy che assume valore 1, se in possesso almeno di una laurea, e 0 altrimenti. Il messaggio centrale che questo studio vuol trasmettere non può esser trascurato: per ridurre ogni disparità nell'accesso al credito tra imprenditori ed imprenditrici occorre incentivare le donne a chiedere più prestiti perché una volta eseguita la richiesta non si registrano ulteriori discriminazioni; condizione preliminare necessaria è, però, l'investimento in istruzione.

## **II. I CONFIDI**

### **II.1. COS'È UN CONFIDI E QUAL È IL SUO RUOLO NEL PROCESSO DI ACCESSO AL CREDITO**

I confidi (consorzi fidi) sono delle istituzioni finanziarie che affiancano e supportano le PMI ai fini dell'accesso al credito bancario<sup>6</sup>. Tale obiettivo è raggiunto attraverso l'erogazione di servizi quali: concessione di garanzie, valutazione del merito di credito, affiancamento negli adempimenti burocratici relativi al processo di assegnazione del credito e consulenza. Nell'ambito della loro attività principale di rilascio garanzie, i confidi possono accedere a fondi di controgaranzia, contributi o agevolazioni pubbliche (tipicamente regionali). La forma societaria più frequente per i confidi è quella di consorzio o cooperativa, di conseguenza i clienti per accedere ai servizi devono, di norma, associarsi secondo quanto previsto dai singoli statuti. I servizi sono erogati ai soci dietro pagamento delle commissioni di garanzia necessarie per coprire i rischi e dei diritti di segreteria che, a loro volta, permettono di compensare i costi di gestione. I confidi ricoprono un ruolo molto importante all'interno della catena del valore della concessione del credito: la loro funzione è quella di permettere l'erogazione del credito anche alle imprese considerate troppo rischiose dagli intermediari finanziari perché riconosciute come soggetti non bancabili a causa della loro debolezza strutturale.

---

<sup>6</sup> Legge istitutiva del 24 novembre 2003, n.326

La teoria dell'intermediazione finanziaria afferma che le banche in questi casi faticano nello svolgere la loro tipica funzione di erogazione del credito, soprattutto nell'assunzione di informazioni e valutazione del merito creditizio. Ciò avviene quando le informazioni disponibili sono poche (asimmetrie informative), e quando la ridotta dimensione dell'operazione creditizia non permette di assorbire i costi di istruttoria. Il caso descritto dalla teoria dell'intermediazione finanziaria è tipicamente quello che si verifica nei rapporti fra banche e PMI o Startup: infatti a causa delle ridotte dimensioni e/o della recente costituzione, queste tipologie di imprese hanno esigenze di finanziamento ridotte in termini di volumi e spesso non sono in possesso di una documentazione adeguata ai fini della valutazione del loro merito di credito. In questi casi per le banche si presentano due opzioni alternative:

- non concedere il credito;
- concedere il credito senza operare la valutazione del merito creditizio.

Nel primo caso la banca si priva del potenziale profitto derivante dall'operazione di concessione del credito. Tale scelta è quindi prudente ma inefficiente. Nel secondo caso, al contrario, la scelta risulta efficiente ma non prudente: la banca infatti realizza profitto minimizzando i costi, ma si assume un rischio molto alto, con potenziali conseguenze sul versante della stabilità finanziaria, come la crisi dei mutui subprime sul mercato statunitense ha ampiamente dimostrato. In questa situazione interviene il confidi che fornisce alla PMI una garanzia personale facendosi in tal modo carico del rischio connesso all'operazione di concessione de l

credito; il confidi permette così alla banca di realizzare il profitto derivante dall'operazione minimizzando i costi (no istruttoria), senza però doversi fare carico del relativo rischio.

## **II.2. LA CONCESSIONE DI GARANZIE E CREDITI DIRETTI**

Il D.lgs. 13 agosto 2010 n.241, nel riformare il Titolo V del TUB, ha individuato due distinte categorie di confidi connotati sia da una differente ampiezza dello spettro di operatività sia da regimi di controllo distinti: i confidi minori e i confidi maggiori (o vigilati)<sup>7</sup>.

Il confido vigilato, in relazione alla concessione creditizia, svolge:

- l'attività di rilascio di garanzia (credito di firma) di primo grado nei confronti delle banche, a favore dei propri clienti, soci e non soci, per l'ottenimento di affidamenti/finanziamenti bancari (*core business*);
- l'attività di concessione di operazioni di credito diretto nei confronti dei propri clienti soci e non soci (*attività residuale*);

I confidi minori possono svolgere esclusivamente l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi ad essa connessi o strumentali, nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge.

---

<sup>7</sup>I confidi sono classificati come maggiori quando presentano un volume di attività finanziaria pari o superiore a € 150.000.000. Questi sono tenuti a richiedere l'autorizzazione per l'iscrizione nell'albo unico ex. art. 106 TUB.

Nel processo di concessione del credito i confidi si inseriscono fra PMI e banca trasformando il classico rapporto “one-to-one” in una triangolazione; il principale servizio consiste nella fornitura a titolo oneroso di garanzie alle PMI sui crediti erogati dalle banche. L’attività di concessione di garanzie presuppone un processo standard che, per la maggior parte dei confidi, consta dei seguenti step:

- *Analisi preliminare*: affidata alla rete commerciale, ha come obiettivo quello di far conoscere ai potenziali clienti i servizi offerti dal confidi e di approfondire le esigenze finanziarie del cliente valutando la fattibilità della richiesta. Il cliente viene edotto dell’operatività del confidi, i loro prodotti, le banche con questi convenzionate e le condizioni contrattuali. La fase di analisi preliminare prevede l’acquisizione delle informazioni e della documentazione necessaria all’istruttoria della pratica.
- *Istruttoria e valutazione del merito creditizio*: con il processo istruttorio e di valutazione del merito creditizio il confidi cerca di dipingere un quadro completo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del cliente, oltre a fornire elementi di natura qualitativa e andamentale (c.d. *soft information*), al fine di poterne determinare il rating ed esprimere un parere adeguato sulla possibilità di poter rilasciare una eventuale garanzia. La fase in oggetto è curata dall’analista fidi (o addetto ufficio crediti).
- *Delibera*: il parere positivo rilasciato dall’organo deliberante competente (normalmente il CDA e altri organi delegati) determina la delibera



dell'istruttoria da parte del confidi. Il documento di delibera contiene tutte le informazioni in merito alla forma tecnica, all'importo, alla durata, alla percentuale di garanzia e di controgaranzia, se presente.

- *Attività post-delibera:* consiste nell'espletare tutte quelle incombenze riguardanti l'invio delle delibere del confidi e il monitoraggio delle stesse fino a quando non si riceve la delibera dell'istituto di credito. Tali attività sono di competenza della segreteria fidi che tramite e-mail e telefonate dirette sollecita le banche quando non perviene nessuna risposta da parte loro, soprattutto in prossimità della scadenza della delibera confidi (generalmente di sei mesi). In alcuni casi la banca delibera prima del confidi permettendo di velocizzare il processo.
- *Erogazione:* la garanzia è valida ed efficace dal momento dell'attivazione/erogazione del fido deliberato e fino alla scadenza indicata nella delibera di garanzia o nel contratto di finanziamento stipulato con l'istituto finanziatore. L'erogazione è comunicata direttamente dagli istituti finanziatori. Successivamente le segreterie fidi provvedono ad inviare all'istituto di credito la relativa fidejussione predisponendo anche il contratto di garanzia.

Come corrispettivo della concessione della garanzia la PMI versa al confidi una quota associativa (obbligatoria per statuto), commissioni di garanzia e diritti di segreteria. Nel caso in cui il credito erogato dalla banca al garantito entri in

situazione di sofferenza e determini successivamente la richiesta di escussione da parte della banca nei confronti del confidi, quest'ultimo si rivale sull'obbligato principale con azioni di recupero per arginare parte delle perdite determinate dall'escussione.

L'escussione da parte delle banche può avvenire in due modi diversi a seconda della tipologia di garanzie emesse dal confidi a loro favore:

- *garanzie sussidiarie*: il confidi si espone al rischio di dovere adempiere l'obbligazione assunta (per la quota garantita) per conto del cliente nell'ipotesi in cui quest'ultimo risulti inadempiente alla scadenza e dopo che la banca o gli altri soggetti abbiano esperito le procedure esecutive volte al recupero del credito nei confronti del cliente e/o di eventuali coobbligati;
- *garanzie a prima richiesta*: il confidi si espone al rischio di dovere adempiere l'obbligazione assunta per conto del cliente versando la propria quota garantita, senza preventiva escussione del cliente e/o di eventuali coobbligati. Le azioni di recupero sull'obbligato principale e sui contro-garanti sono poi a carico del confidi stesso. Tale forma di garanzia (collaterale) è stata introdotta, per la prima volta, dall'accordo di Basilea II per migliorare i rating delle aziende.

Intuitivamente possiamo notare che se il confidi non mettesse in atto alcuna misura di attenuazione l'ammontare del rischio di credito assunto sarebbe pari allo stock di garanzie in essere. Ognuna di queste potrebbe infatti andare incontro ad un default

e di conseguenza rappresentare un rischio cui il confidi è totalmente esposto. Per mitigare questi pericoli i confidi possono contare su degli strumenti che determinano una diminuzione dell'attivo a rischio in rapporto alle garanzie rilasciate. Il principale strumento di attenuazione che rispetta tutti i requisiti di ammissibilità previsti dalla Normativa di Vigilanza Prudenziale è la *controgaranzia* (e *riassicurazione*)<sup>8</sup> rilasciata dal Fondo di Garanzia per le PMI (FdG)<sup>9</sup>. Il meccanismo di copertura è molto semplice: il confidi *autorizzato*<sup>10</sup> rilascia una garanzia alla banca, a favore dell'impresa, di norma non superiore all'80%. Il Fondo fornisce una copertura in riassicurazione pari all'80% del rischio confidi (le percentuali variano in base alla durata e tipologia dell'operazione finanziaria

---

<sup>8</sup> “Controgaranzia”: è la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante ed escutibile dal soggetto finanziatore nel caso in cui né il soggetto beneficiario finale né il soggetto garante siano in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nei confronti del medesimo soggetto finanziatore. La controgaranzia è rilasciata esclusivamente su garanzie del soggetto garante che siano dirette, esplicite, incondizionate, irrevocabili ed escutibili a prima richiesta del soggetto finanziatore.

“Riassicurazione”: è la garanzia concessa dal Fondo a un soggetto garante e dallo stesso escutibile esclusivamente a seguito della avvenuta liquidazione al soggetto finanziatore della perdita sull'operazione finanziaria garantita.

<sup>9</sup> Il Fondo di Garanzia per le PMI è uno strumento istituito con Legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) e operativo dal 2000.

Ulteriori strumenti per la mitigazione del rischio di credito dei confidi sono sia le controgaranzie rilasciate dal FEI- COSME, sia i fondi di terzi in gestione (ad es. Fondo per la prevenzione del fenomeno dell'usura, Fondi regionali, ecc.).

<sup>10</sup> Fondo di garanzia per le PMI: soggetti garanti autorizzati ai sensi della Parte XIV delle Disposizioni operative

garantita e del soggetto beneficiario finale). Il rischio finale dell'operazione di credito è così suddiviso: 64% a carico del Fondo Centrale, il 16% a carico del confidi e il rimanente 20% a carico della banca che eroga il finanziamento. Il FdG da un lato mitiga il rischio di credito, risarcendo una parte prefissata dell'eventuale importo deteriorato, dall'altro, consente di far risparmiare capitale prudenziale sia alla Banca che al confidi tramite minori assorbimenti patrimoniali. Infatti la controgaranzia del Fondo Centrale porta con sé la garanzia dello Stato (*rating Stato*) consentendo agli enti finanziari che la ricevono di ridurre le attività ponderate per il rischio (RWA) su cui calcolare gli accantonamenti prudenziali di capitale (cosiddetta "ponderazione 0").

L'operatività coi confidi permette alle imprese non solo di accedere al credito, ma anche ad una serie di benefici secondari come la riduzione degli adempimenti burocratici e delle tempistiche di erogazione del credito e la negoziazione con la banca finanziatrice di condizioni economiche più favorevoli.

A partire dal 2019, con la firma di un protocollo di intesa con Assoconfidi<sup>11</sup>, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ha avviato una più intensa e strutturata collaborazione con il mondo dei confidi. Nel corso degli ultimi mesi, drammatici dal punto di vista economico e non solo, si sono intensificate le partnership commerciali che hanno

---

<sup>11</sup> Associazione intersettoriale a carattere nazionale che raccoglie tutti i confidi operanti sul territorio nazionale.

portato all'attivazione da parte di CDP di un plafond di provvista<sup>12</sup> dedicato ai confidi iscritti all'albo unico di cui all'art 106 del D.lgs. n. 385/1993 del valore massimo complessivo di Euro 500 milioni. Questo bacino di risorse può essere utilizzato dai confidi vigilati per supportare l'accesso al credito delle PMI, mediante la concessione di finanziamenti diretti alle medesime<sup>13</sup>. I plafond di provvista di CDP sono stati introdotti in un primo momento nel 2009 esclusivamente a favore delle banche. La crisi finanziaria di quegli anni aveva sostanzialmente chiuso i mercati interbancari, generando così un problema di liquidità per il sistema finanziario che si era trasformato in un "credit crunch" per il settore imprenditoriale. Nel contesto della crisi connessa all'emergenza da Covid-19, Assoconfidi si è fatta promotrice dell'istanza di attivare uno specifico plafond di provvista dedicato ai confidi vigilati, che al momento della richiesta di supporto potevano erogare finanziamenti alle imprese per una quota del volume di attività finanziaria<sup>14</sup> pari al 20% (parametro successivamente rivisto dal Decreto Rilancio fino al 49%).

---

<sup>12</sup> "Plafond Confidi" attivato in base alla convenzione stipulata il 25 settembre 2020.

<sup>13</sup> Previa acquisizione della garanzia del Fondo di Garanzia per le PMI per una quota non inferiore all'80 per cento di ogni singolo prestito.

<sup>14</sup> Per volume di attività finanziaria si intende l'aggregato composto da: cassa e disponibilità; crediti verso enti creditizi; crediti verso enti finanziari; crediti verso clientela; crediti impliciti nelle operazioni di locazione finanziaria; obbligazioni e altri titoli a reddito fisso; azioni, quote e altri titoli a reddito variabile; ratei attivi; garanzie rilasciate; altre poste dell'attivo e operazioni "fuori bilancio".

Entro questa percentuale, in realtà, occorre far rientrare tutta l'attività residuale dei confidi che comprende, oltre l'erogazione di credito diretto, il rilascio di garanzie a favore di clienti non soci, di persone fisiche e cointestazioni, di grandi imprese, di fondazioni ed associazioni nonché fideiussioni a favore della Pubblica Amministrazione, ecc. In quest'ultimo caso il finanziamento pubblico richiesto dal cliente configura l'obbligazione principale di cui il confido garantisce l'adempimento.

I consorzi fidi, in relazione alla forte componente associativa e al legame con i territori, sono operatori in grado di sostenere realmente l'accesso al credito di quei segmenti di clientela (micro e piccole imprese, imprese femminili e startup), che più di tutti risentono negativamente dell'attuale processo di deleveraging.

### **II.3. IL SETTORE DEI CONFIDI IN ITALIA**

Al 31.12.2021 il numero di confidi italiani ammontava a 209. Tale numero è il risultato della somma fra:

- 32 *confidi maggiori* iscritti nell'albo ex art. 106 t.u.b. e soggetti alla vigilanza di Banca d'Italia (tra cui *Confidicoop Marche*);
- 177 *confidi minori* di cui all'art. 112 decreto legislativo 1° settembre 1993, numero 385, iscritti nell'elenco OCM, soggetti alla vigilanza dell'Organismo Confidi Minori.

I confidi maggiori sono presenti sul territorio di 15 regioni italiane (ad esclusione di Umbria, Abruzzo, Molise, Basilicata e Calabria) e sono concentrati soprattutto

al Nord (62% del totale); meno della metà è localizzata nelle regioni del Centro e del Sud Italia (19% del totale in entrambe le aree, 6 nelle regioni del Centro e 6 nelle regioni del Mezzogiorno). I confidi maggiori pur rappresentando una percentuale marcatamente minoritaria dell'offerta di mercato in termini di numerosità, detengono uno stock di garanzie di 6,7 miliardi di euro, corrispondente a circa i tre quarti del totale (74%)<sup>15</sup>.

I confidi minori sono invece distribuiti sull'intero territorio nazionale; almeno uno dei 177 confidi minori è presente in ogni regione. Specularmente rispetto alla distribuzione dei confidi maggiori, la maggior parte dei confidi minori è localizzata nelle regioni del Mezzogiorno (58% del totale, 103 confidi su 177); seguono le regioni del Nord (49 confidi minori, 28% del totale) e del Centro (25 confidi minori, 14% del totale).

### II.3.1. Il settore dei confidi nella regione Marche

Focalizzando l'attenzione solo sui confidi vigilati, la regione Marche ne ospita due:

- Uni.Co. (Unione confidi);
- Confidicoop Marche Soc. Coop.

---

<sup>15</sup> Lo stock totale di mercato (sommatoria dello stock complessivo dei confidi maggiori e dei confidi minori) ammonta a 9,1 miliardi di euro. Lo stock riferibile ai confidi minori ammonta a 2,4 miliardi di euro, pari al 26% del totale.

Uni.Co. presenta valori assoluti di bilancio nettamente superiori rispetto a quelli di Confidicoop Marche<sup>16</sup>, tuttavia è possibile confrontare le due società cooperative andando a considerare alcuni indicatori relativi ai tre principali campi della gestione: solidità patrimoniale, gestione del rischio e sostenibilità economica<sup>17</sup>. Per ciò che concerne la solidità patrimoniale, ad esempio, entrambi i confidi presentano un'ottima capacità di onorare gli impegni assunti attraverso l'emissione di garanzie; ciò è dimostrato dai due valori dell'indicatore *Total Capital Ratio*  $\left(\frac{\text{Fondi Propri}}{\text{Rischi Assunti}}\right)$  che superano largamente la soglia minima legale del 6% (Tab. II.1).

TCR (%)	2019	2020
<b>Confidicoop Marche</b>	20,66%	21,91%
<b>Uni.co.</b>	22,91%	27,55%

Tab. II.1: «Adeguatezza patrimoniale». Fonte: Osservatorio Confidi (2022)

Dal lato della gestione del rischio, invece, molto significativo risulta *l'indice di solvibilità*  $\left(\frac{\text{Attività finanziarie a breve}}{\text{Passività finanziarie a breve}}\right)$ , (Tab.II.2). Il dato va interpretato considerando che a valori superiori del rapporto si associano condizioni di solvibilità maggiori<sup>18</sup>, mentre a valori inferiori del rapporto si associano condizioni di solvibilità via via meno adeguate o insufficienti.

<sup>16</sup> Ad esempio, relativamente al bilancio 2021: TOTALE ATTIVO Uni.Co. €169.191.712, TOTALE ATTIVO Confidicoop Marche €67.188.875.

<sup>17</sup> I valori sono stati estrapolati dal rapporto dell'Osservatorio Confidi presso la CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ARTIGIANATO AGRICOLTURA di Torino (2022) e relativi agli anni 2019-2020.

<sup>18</sup> Valori superiori al 200% corrispondono ad un livello di solvibilità più che adeguato.



<b>INDICE DI SOLVIBILITÀ (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Confidicoop Marche</b>	329%	251%
<b>Uni.co.</b>	222%	196%

Tab. II.2: «Solvibilità. Fonte»: Osservatorio Confidi (2022)

In questo caso è difficile stabilire un limite preciso sopra il quale si possa giudicare una situazione di “eccesso di prudenza” nella gestione del rischio di liquidità, tuttavia confrontando questi dati con quelli di molti altri confidi vigilati (le cui percentuali si aggirano intorno al 1000%) possiamo affermare che i risultati delle società marchigiane risultano alquanto soddisfacenti.

Infine, come indicatore di sostenibilità economica viene calcolato il *Margine Operativo Core* che definisce la redditività dell’attività di prestazione di garanzia (*Ricavi operativi – Costi operativi*), ovvero il reddito dell’attività caratteristica dei confidi (core business). La Tab. II.3 mostra valori di segno opposto per i due confidi della regione, con il solo Confidicoop Marche capace di trarre risultati positivi dall’attività tipica.

<b>MARGINE OPERATIVO CORE (€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Confidicoop Marche</b>	106.832	34.205
<b>Uni.co.</b>	-2.038.885	-823.187

Tab. II.3: «Margine operativo core». Fonte: Osservatorio Confidi (2022)

### **III. ANALISI EMPIRICA**

#### **III.1. DATI**

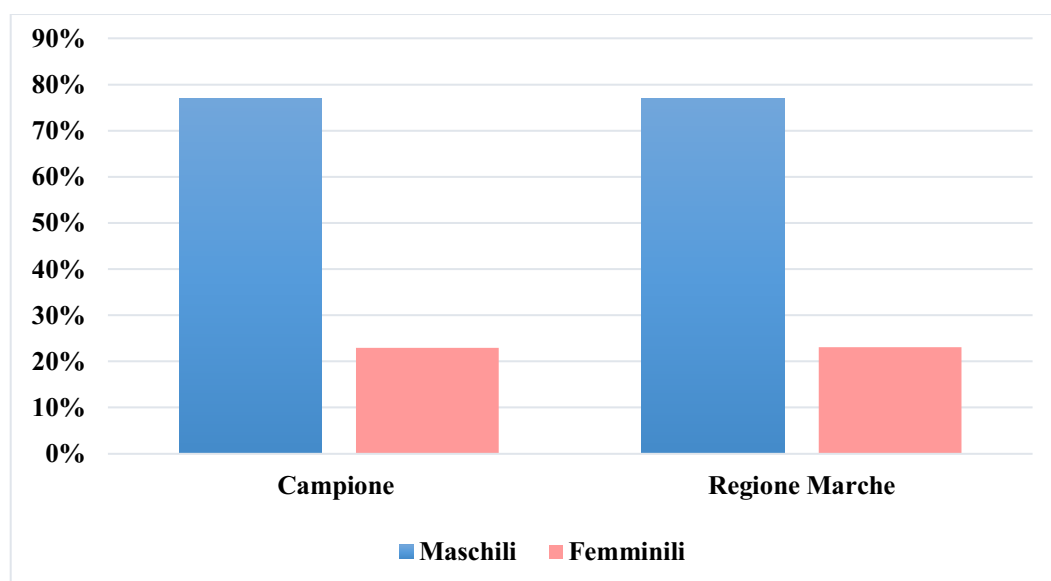
Questo studio è stato realizzato grazie al dataset messo a disposizione da Confidicoop Marche e relativo a più di 8.000 pratiche processate nel quinquennio 2017-2021.

Le operazioni esaminate riguardano istanze di finanziamento, sia a breve sia a medio-lungo termine, di Piccole e Medie Imprese nei confronti degli istituti di credito convenzionati con Confidicoop Marche<sup>19</sup>, per le quali è stata richiesta anche la presenza della garanzia confidi. La grande maggioranza delle PMI consorziate ha sede nelle province di Ancona, Ascoli Piceno, Fermo, Macerata e Pesaro-Urbino; il bacino di utenza, però, si estende anche oltre i confini marchigiani coinvolgendo altre regioni d'Italia: Piemonte, Trentino-Alto Adige, Lombardia, Friuli-Venezia Giulia, Toscana, Emilia Romagna, Lazio, Campania, Abruzzo, Umbria, Molise e Sardegna. Nell'arco temporale considerato molte imprese hanno più volte fatto ricorso alla garanzia del confidi per poter accedere ai prestiti bancari, pertanto l'ammontare delle pratiche risulta più che proporzionale rispetto al numero di aziende analizzate.

---

<sup>19</sup> ISTITUTI DI CREDITO CONVENZIONATI: Bper, Bcc Gruppo Bancario Cooperativo Cassa Centrale; Banco Marchigiano Credito Cooperativo, Bcc Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea, Monte dei Paschi di Siena, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca Popolare Etica, Igea Digital Bank, Artigiancassa (Gruppo BNL), Crédit Agricole, Carifermo e Banca Macerata.

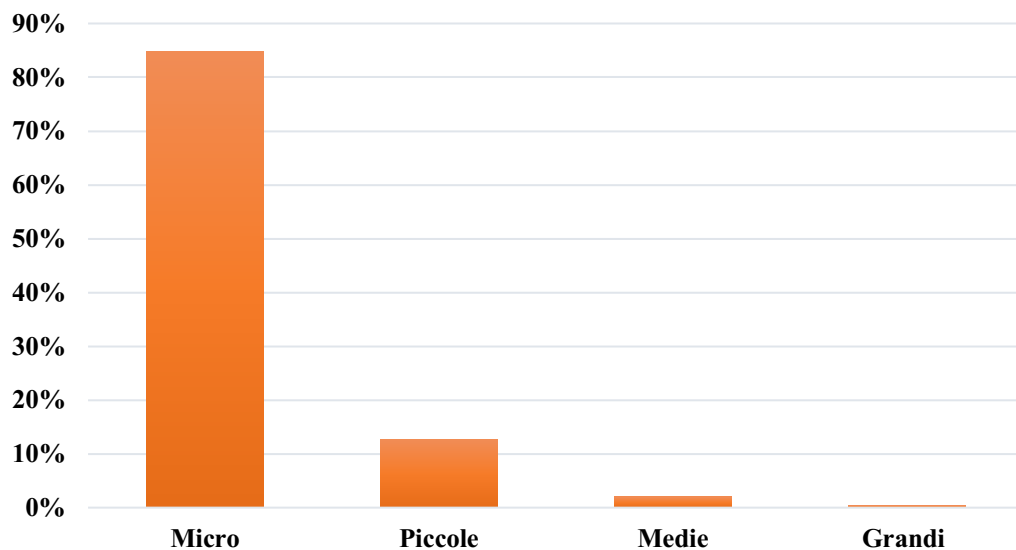
Per quanto concerne la numerosità di imprese femminili nel campione oggetto di analisi (22,96%) la percentuale risulta in linea con l'incidenza di imprese a guida femminile nella regione Marche (23,10%).



**Fig.III.1:** «Classificazione per genere». I dati riferiti alla colonna “Campione” sono frutto di elaborazione personale su dati Confidicoop Marche, mentre quelli relativi alla “Regione Marche” sono stati estrapolati dal V Rapporto Imprenditoria Femminile 2022, UNIONCAMERE.

Sotto l'aspetto dimensionale, invece, solo lo 0,48% dei richiedenti è classificato come grande impresa. Questa informazione rispecchia fedelmente la mission del confidi rivolta quasi esclusivamente al sostegno delle PMI, in particolare delle micro-imprese<sup>20</sup> (84,73%).

<sup>20</sup> La categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese è costituita da imprese che hanno meno di 250 occupati, e hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro (tali due requisiti devono entrambi sussistere). In particolare, si definisce piccola impresa l'impresa che ha meno di 50 occupati e un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro;

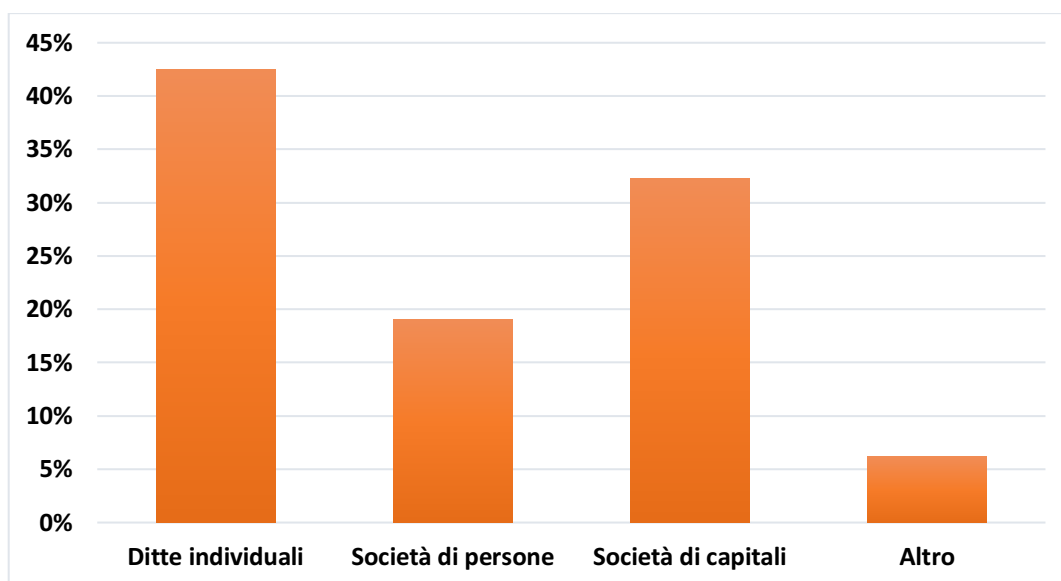


**Fig.III.2:** «Classificazione per dimensione». Elaborazione personale su dati Confidicoop Marche.

La natura giuridica delle società è eterogenea. Il campione ricalca in maniera puntuale l'attuale tessuto imprenditoriale marchigiano di PMI con la predominanza delle ditte individuali (42,46%), seguite dalle società di capitali (S.p.a., S.r.l., 32,28%) e da quelle di persone (S.s., S.n.c., S.a.s., 19,03%); la parte residuale comprende consorzi, cooperative ed associazioni.

---

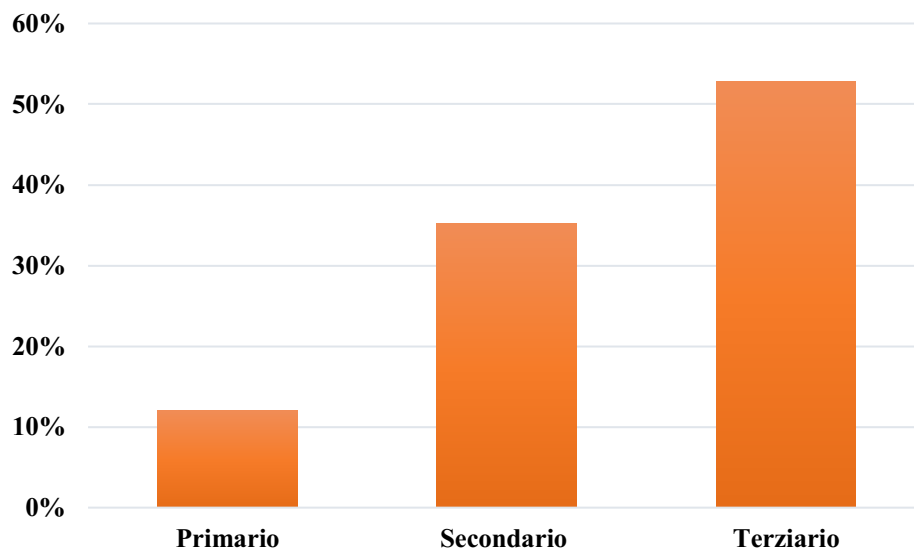
si definisce microimpresa l'impresa che ha meno di 10 occupati e un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro.



**Fig.III.3:** «Classificazione per natura giuridica». Elaborazione personale su dati Confidicoop Marche.

Anche la distribuzione delle attività nei tre principali macro-settori economici: primario (12,05%), secondario (35,15%) e terziario (52,8%) ben approssima il contesto regionale<sup>21</sup>. Tra le varie tipologie di business, predominano le PMI dedite sia al commercio al dettaglio sia all'ingrosso (17,03%).

<sup>21</sup> Al 31/08/2020 la distribuzione relativa delle imprese indica che nelle Marche il settore primario aggrega il 15,4% delle imprese totali, mentre l'industria, intesa in senso lato, il 26,7%. Il settore dei servizi, invece, raduna oltre la metà delle imprese, il 53,7%. CAMERA DI COMMERCIO DELLE MARCHE (2020).



**Fig. III.4:** «Classificazione per macro-settore economico». Elaborazione personale su dati Confidicoop Marche.

Infine, un'ulteriore caratteristica da sottolineare nella descrizione del campione di imprese esaminate è la loro età, intesa come numero di anni trascorsi dalla data di costituzione. Circa il 18% delle unità imprenditoriali ha solo cinque anni (startup), la percentuale aumenta se si considera un arco di vita progressivamente più ampio. Le imprese mature (con età superiore ai quarant'anni), invece, rappresentano solo il 5,61% del totale. Questa distribuzione riflette la notoria difficoltà delle imprese più giovani nel reperire le risorse finanziarie dalle banche e, quindi, la maggiore necessità di assistenza del confidi come garante delle operazioni. Le società più longeve, al contrario, possono contare su una storia creditizia più ampia e rapporti con il settore bancario più duraturi che ne facilitano la valutazione di merito e l'accesso diretto ai finanziamenti.

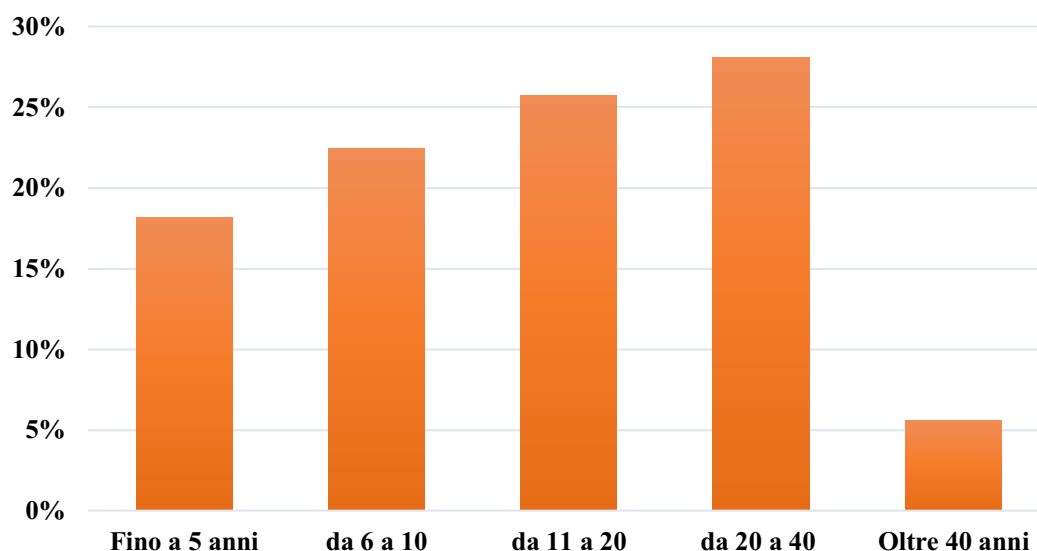


Fig. III.5: «Distribuzione per età». *Elaborazione personale su dati Confidicoop Marche.*

### III.1.1. Variabili dipendenti

Per indagare l'eventuale presenza di discriminazione di genere nell'accesso al credito delle imprese femminili, sulla base dei dati a disposizione, sono state individuate due variabili dipendenti: TASSO e RIFIUTO\_BANCA, entrambe dal lato dell'offerta.

La prima analisi ha interessato le determinanti del TASSO di interesse nominale (TAN), ossia il costo applicato dagli istituti di credito per la concessione dei finanziamenti. Fisso o variabile, il tasso di interesse deriva dalla somma tra l'indice di riferimento (Euribor e Eurirs)<sup>22</sup> ed il guadagno aggiuntivo per le banche (spread).

<sup>22</sup> Euribor e Eurirs (o IRS) sono indici che misurano il costo del denaro sul mercato interbancario per varie durate temporali. Trattandosi di indicatori ufficiali e condivisi dal mondo bancario, essi vengono utilizzati anche come parametri di riferimento per il costo di molti prodotti bancari. Nel

La determinazione del TAN, soprattutto per quanto riguarda il margine di profitto, risulta abbastanza discrezionale; pertanto la sua disamina è fondamentale per la nostra indagine sul *gender effect*.

La seconda variabile esaminata (RIFIUTO\_BANCA), invece, riguarda la decisione del lender di approvare o rigettare la richiesta di prestiti delle imprese ed interviene in un momento ben preciso dell'iter di rilascio garanzie descritto in precedenza: generalmente dopo la delibera del confidi. Nonostante l'ulteriore mitigazione del rischio di credito, in alcuni casi gli enti creditizi continuano a giudicare eccessivamente pericoloso impiegare risorse a favore di clienti con determinate caratteristiche. Il nostro obiettivo è proprio quello di individuare queste caratteristiche "decisive", in particolar modo soffermando l'attenzione sull'influenza del genere del titolare d'impresa.

Le due variabili dipendenti differiscono sotto l'aspetto numerico: mentre la variabile TASSO assume qualsiasi valore positivo (variabile quantitativa continua), la dummy RIFIUTO\_BANCA è binaria: presenta solo due valori: 0 e 1, a seconda che ci si trovi o meno in situazione di diniego.

---

caso di operazioni a tasso variabile l'indice di riferimento è l'Euribor, per quelle a tasso fisso, invece, è l'IRS. Questi tassi cambiano giornalmente e sono pubblicati sui principali quotidiani (Sole 24Ore) e siti web economici.



### III.1.2. Variabile di genere

Tra le variabili esplicative ( $X_i$ ) dei modelli di regressione implementati, strategica per questa ricerca è la dummy *FEMALE*. Essa permette di discernere le imprese a conduzione femminile da quelle maschili, assumendo rispettivamente i valori 1 e 0. Sulla scia di quanto già elaborato nella letteratura precedente anche in questo studio le imprese femminili sono state riconosciute attraverso il genere del titolare, nel caso di ditte individuali, e del rappresentante legale o amministratore unico per le restanti tipologie di società. La quasi totalità delle ricerche sul tema ha utilizzato, difatti, come metro di individuazione il genere del titolare o del CEO; si veda ad esempio Calcagnini et al. (2008), Bellucci et al. (2010), Stefani et al. (2013), Alesina et al. (2013), Presbitero et al. (2014), Moro et al. (2017), Mascia et al. (2017), Serino et al. (2019), Galli et al. (2020), Basiglio (2021) e De Andrés et al. (2021).

In mancanza di indicazioni specifiche circa le quote di partecipazione al capitale sociale di ciascun socio, il criterio residuale adottato ricalca quanto previsto dall'aggiornamento apportato dal D.lgs n.90 del 2017 nell'individuazione del titolare effettivo in materia di antiriciclaggio.

Ai fini dell'analisi dei risultati quello che ci si aspetta di osservare, in presenza di eventuale discriminazione di genere nell'accesso al credito bancario, è una relazione positiva e significativa tra *FEMALE* e le due variabili dipendenti *TASSO/RIFIUTO*. Naturalmente il comportamento di quest'ultime non è

determinato da un'unica variabile esplicativa, bensì da molteplici regressori che nel loro insieme consentono di approssimarne meglio l'andamento.

### III.1.3. Variabili di controllo

Per riuscire ad intercettare la maggior parte dei fattori che influenzano le decisioni del lender al momento dell'erogazione di un finanziamento, è stato individuato un set di variabili di controllo relative sia alle caratteristiche del richiedente (ETÀ, DIMENSIONE, PERSONA GIURIDICA e SETTORE ATECO) sia alle condizioni stipulate nelle contrattazioni (TIPO TASSO, TIPOLOGIA FINANZIAMENTO, DURATA FINANZIAMENTO, QUANTUM RICHIESTO, QUANTUM\_EROGATO e PERCENTUALE\_GARANTITA).

Per ciò che concerne le peculiarità di un'impresa quello che ci si attende in relazione alla variabile TASSO, oggetto di prima disamina, è una relazione negativa con l'attributo dimensionale (DIMENSIONE: Micro, Piccola, Media e Grande) ed esperienziale (ETÀ: anni di attività). Infatti dovremmo osservare una minor probabilità di pagare tassi elevati sia per le imprese di grandi dimensioni, giudicate più solide e diversificate, sia per quelle con tanti anni di esperienza alle spalle. Anche per il secondo modello, quello inerente il RIFIUTO, le previsioni sono di una correlazione negativa. La variabile PERSONA GIURIDICA è stata costruita come dummy con valore 1 per le società di capitali e cooperative e 0 per tutte le altre tipologie societarie (società di persone, ditte individuali, ecc.). Sulla base di

questa definizione la relazione con il tasso dovrebbe essere negativa, ossia alle imprese prive dell'obbligo di deposito dei bilanci dovrebbe essere applicato un tasso di interesse più elevato perché si ritiene che la loro valutazione di merito creditizio sia più difficile rispetto alle imprese tenute ad essere più trasparenti. Stessa correlazione dovrebbe essere riscontrata con il rifiuto da parte del lender.

La variabile qualitativa SETTORE ATECO, a differenza del regressore pocanzi descritto, non è dicotomica, bensì multinomiale: al suo interno racchiude "k" categorie tra loro mutualmente esclusive. Ciascuna impresa del campione, infatti, è classificata all'interno di uno specifico settore di attività economica individuato dall'Istituto Nazionale di Statistica Italiano (Classificazione Ateco 2007, versione italiana della nomenclatura europea Nace Rev.2)<sup>23</sup>. Le variabili qualitative con più di due modalità ( $k > 2$ ) non possono essere inserite così come sono all'interno di un modello di regressione. Tuttavia, è possibile analizzarle trasformandole in una

---

<sup>23</sup> Settori ATECO del campione: acqua e rifiuti, alimentare, bevande e tabacco, allevamento e foraggio, alloggio e ristorazione, altre attività agricole, altre attività manifatturiere, altre coltivazioni, arte, sporto ed intrattenimento, attività agrituristiche connesse all'agricoltura, attività associative, attività finanziarie ed assicurative, attività immobiliari, attività professionali, scientifiche e tecniche, carta, chimica e farmaceutica, coltivazioni di seminativi, coltivazioni vitivinicole e olio, commercio al dettaglio, commercio all'ingrosso, commercio autoveicoli, costruzioni, energia, estrazioni di minerali da cave e miniere, fabbricazione mezzi di trasporto, floricoltura, gomma, materie plastiche e altri materiali, istruzione, legno e mobili, macchine e apparecchiature, metalli e metallurgia, noleggio, agenzie di viaggio e servizi alle imprese, ortaggi e frutta, pesca, riparazione beni, sanità ed assistenza sociale, servizi di informazione e comunicazione, silvicoltura, tessile, calzature e pelle, trasporto e magazzinaggio.

serie di variabili binarie, tenendo conto però che il numero di variabili dummy da introdurre come indipendenti all'interno di un modello di regressione è sempre pari a  $k - 1$ . Inserire un numero di dummy pari al numero di modalità della variabile qualitativa darebbe infatti, in presenza della costante, problemi di multicollinearità e, di conseguenza, le stime del modello di regressione risulterebbero meno accurate. Il settore ATECO che è stato discrezionalmente escluso (variabile di riferimento) nei modelli oggetto di studio è quello relativo ad “ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA” che racchiude un insieme di esercizi prevalentemente a conduzione femminile: lavanderie, servizi dei parrucchieri, servizi dei centri per il benessere fisico, agenzie matrimoniali, servizi per la cura degli animali da compagnia, ecc. In questo modo, si è potuto immettere all'interno della regressione un'ulteriore caratteristica su cui gli istituti di credito concentrano molto l'attenzione, soprattutto in riferimento all'andamento economico di ciascun settore e, di conseguenza, al loro differente livello di affidabilità. I coefficienti di regressione delle  $k - 1$  dummy così ottenute si interpretano sempre rispetto alla categoria di riferimento esclusa.

Dal lato delle condizioni contrattuali, invece, i dati a disposizione hanno consentito di catturare quanto non spiegato dalle caratteristiche qualitative delle imprese sia nelle decisioni di rifiuto, sia nella determinazione della percentuale di tasso di interesse. Ciò che ci si attende, ad esempio, è che le operazioni finanziarie a tasso fisso siano generalmente più costose rispetto a quelle a tasso variabile; banche ed

istituti di credito, per tutelarsi dai rischi di mercato, trasferiscono su spread più elevati il mancato adeguamento dei tassi fissi agli incrementi degli indici di riferimento. Sulla base di questi ragionamenti la dummy TIPO TASSO, contraddistinta dai valori 0 ed 1 rispettivamente per tasso variabile e fisso, nella prima analisi dovrebbe assumere un coefficiente positivo. La variabile continua DURATA FINANZIAMENTO, a sua volta, dovrebbe esser correlata positivamente sia con il TASSO, sia con il RIFIUTO: da un lato più aumenta il periodo di immobilizzo di risorse, più la banca si fa pagare, dall'altro l'operazione è ritenuta più rischiosa perché nel lungo periodo le condizioni originarie sulla base delle quali era stato calcolato l'affidabilità creditizia del cliente possono mutare. La logica dell'inserimento del regressore TIPOLOGIA FINANZIAMENTO segue quella adoperata per la variabile ATECO, questa volta studiando i risultati delle differenti dummy (FIDO, CHIROGRAFARIO e GARANZIE) relativamente alla categoria di riferimento: MUTUO CHIROGRAFARIO (finanziamenti caratterizzati da importi prestabiliti, non garantiti dall'ipoteca, ma dall'impegno del debitore). In relazione alla variabile continua legata all'IMPORTO EROGATO/ RICHIESTO (modello TASSO/RIFIUTO) non dovrebbero esserci sorprese nei risultati perché all'aumentare delle risorse erogate per ciascuna impresa le banche sono obbligate ad accantonare un quantitativo di capitale maggiore a copertura dei rischi assunti (requisito patrimoniale minimo introdotto dagli Accordi di Basilea) il quale, invece, potrebbe esser investito in operazioni più redditizie, diversificando gli impieghi.

Infine l'aggiunta della variabile continua PERCENTUALE GARANTITA consente di mettere in evidenza il ruolo propositivo del confidi e la sua influenza sulle decisioni del lender. Quello che ci si aspetta dalla presenza della garanzia del consorzio, difatti, è un aiuto a ridurre sia il costo del finanziamento, sia il diniego da parte degli istituti di credito. La tabella III.1 riassume tutte le variabili utilizzate all'interno dei principali modelli di regressione.

<b><i>VARIABILI</i></b>	<b><i>DESCRIZIONE</i></b>
<b>TASSO (var. dipendente)</b>	Tasso di interesse applicato dalle banche; assume valori positivi
<b>RIFIUTO_BANCA (var. dipendente)</b>	Variabile dummy: 1 ( <i>RIFIUTO</i> ), 0 ( <i>APPROVAZIONE</i> )
<b>FEMALE</b>	Variabile dummy: 1 ( <i>IMPRESA FEMMINILE</i> ), 0 ( <i>IMPRESA MASCHILE</i> )
<b>TIPO_TASSO</b>	Variabile dummy: 1 ( <i>TASSO FISSO</i> ), 0 ( <i>TASSO VARIABILE</i> )
<b>ETÀ</b>	Anni trascorsi dalla data di costituzione
<b>DIMENSIONE</b>	Dimensione delle imprese espressa in classi in ordine crescente: micro, piccole, medie e grandi
<b>PERSONA_GIURIDICA</b>	Variabile dummy: 1 ( <i>SOCIETÀ DI CAPITALI E COOPERATIVE</i> ), 0 ( <i>DITTE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE</i> )
<b>DURATA_FINANZIAMENTO</b>	Durata del contratto di finanziamento espressa in mesi
<b>QUANTUM_EROGATO</b>	Importo del finanziamento erogato dalla banca
<b>QUANTUM_RICHIESTO</b>	Importo del finanziamento richiesto dal cliente
<b>PERCENTUALE_GARANTITA</b>	Garanzia concessa dal Confidi ed espressa in punti percentuali
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO</b>	Quattro variabili dummy: <i>IPOTECARIO</i> , <i>FIDO</i> , <i>GARANZIA</i> e <i>MUTUO_CHIROGRAFARIO</i> (categoria di riferimento)
<b>SETTORE ATECO</b>	Quaranta variabili dummy di cui <i>ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA</i> (categoria di riferimento)

Tab.III.1: «Denominazione variabili e loro descrizione».

### III.2. STRATEGIA EMPIRICA

I dati raccolti sono stati elaborati tramite il software econometrico “Gretl” implementando più modelli di regressione lineare multipla (con metodo di stima OLS, Ordinary Least Squares) che hanno permesso di misurare l’effetto di ciascun

regressore ( $X_i$ ) sulle variabili dipendenti in esame (TASSO, RIFIUTO), tenendo costanti tutti gli altri fattori di controllo. Le analisi sono state realizzate seguendo un approccio incrementale. Si è partiti da modelli “base”, con poche variabili di controllo (LEVEL 1), si è passati per livelli progressivamente integrati da specifici fattori (LEVEL 2, LEVEL 3), infine si è giunti a modelli completi di tutti i regressori in dotazione (COMPLETO).

### III.2.1. Modelli stimati: TASSO

#### LEVEL 1

$TASSO = f(\text{FEMALE}, \text{TIPO TASSO}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM EROGATO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA})$

#### LEVEL 2

$TASSO = f(\text{FEMALE}, \text{TIPO TASSO}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM EROGATO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA}, \text{TIPOLOGIA FINANZIAMENTO})$

#### LEVEL 3

$TASSO = f(\text{FEMALE}, \text{TIPO TASSO}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM EROGATO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA}, \text{SETTORE ATECO})$



### COMPLETO

$TASSO = f(\text{FEMALE}, \text{TIPO TASSO}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM EROGATO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA}, \text{TIPOLOGI FINANZIAMENTO}, \text{SETTORE ATECO})$

#### III.2.2. Modelli stimati: RIFIUTO

##### LEVEL 1

$RIFIUTO = f(\text{FEMALE}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA}, \text{FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM RICHIESTO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA})$

##### LEVEL 2

$RIFIUTO = f(\text{FEMALE}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA}, \text{FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM RICHIESTO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA}, \text{TIPOLOGIA FINANZIAMENTO})$

##### LEVEL 3

$RIFIUTO = f(\text{FEMALE}, \text{ETÀ}, \text{DIMENSIONE}, \text{PERSONA GIURIDICA}, \text{DURATA}, \text{FINANZIAMENTO}, \text{QUANTUM RICHIESTO}, \text{PERCENTUALE GARANTITA}, \text{SETTORE ATECO})$

## COMPLETO

$RIFIUTO = f$  (FEMALE, ETÀ, DIMENSIONE, PERSONA GIURIDICA, DURATA, FINANZIAMENTO, QUANTUM RICHIESTO, PERCENTUALE GARANTITA, TIPOLOGIA FINANZIAMENTO, SETTORE ATECO)

### **III.3. RISULTATI**

#### III.3.1. Tasso di interesse

Il tasso di interesse medio pagato dalle imprese del nostro campione è all'incirca pari al 3,23%. La tabella III.2 mostra i risultati empirici della prima analisi.

In prim'ordine ciò che cattura la nostra attenzione è l'output corrispondente alla principale variabile di riferimento: FEMALE. In generale, per tutte e quattro le colonne, possiamo notare come le imprese guidate da donne sembra siano significativamente più penalizzate dal pagamento di tassi elevati rispetto alle controparti a guida maschile. Pertanto, a parità di altre caratteristiche aziendali e contrattuali, il genere dell'imprenditore risulta avere un'influenza decisiva sulla determinazione del tasso di interesse (spread) applicato dagli istituti di credito. Dal modello base al modello completo la differenza è minimale, tuttavia includendo l'intero set di informazioni a nostra disposizione si riesce ad approssimare meglio il comportamento della variabile dipendente. Ciò suggerisce che il differenziale del tasso di interesse applicato alle donne imprenditrici non risente della differente tipologia di finanziamento scelta o del settore economico di appartenenza.

Nell'ultima colonna le stime di regressione indicano che le imprese femminili pagano, in media, tassi maggiorati di circa 0,17 punti percentuali rispetto al mondo imprenditoriale maschile. Questo risultato collima con quanto già scoperto da molti ricercatori in passato, come Alesina et al. (2013) o Mascia et al. (2017) rispettivamente su campioni di imprese italiane ed europee, mentre diverge dalle conclusioni a cui sono giunti Ongena et al. (2016) che, indagando l'influenza dei bias di genere nell'accesso al credito in 17 Paesi, non hanno riscontrato alcuna differenza di genere significativa nel calcolo del costo del denaro da parte degli responsabili bancari.

I valori emersi del modello COMPLETO consentono di confermare le aspettative suesposte ad eccezione della correlazione relativa alla variabile "ETÀ" che, contrariamente alle attese, presenta una relazione positiva con il tasso di interesse; malgrado ciò il suo apporto non risulta significativo ai fini dell'analisi. Da rimarcare è il peso della variabile legata alla garanzia del confidi: in ogni livello di analisi la relazione con il tasso di interesse si mantiene negativa e significativa. In altre parole, grazie all'attività di fidejussione del consorzio fidi le PMI sperimentano tassi di interesse più contenuti al crescere della percentuale di garanzia concessa.

<b>VARIABILE DIPENDENTE: TASSO DI INTERESSE</b>	<b>Level 1</b>	<b>Level 2</b>	<b>Level 3</b>	<b>Completo</b>
<b>FEMALE</b>	0,1571**	0,1605**	0,1772***	0,1662**
<b>TIPO_TASSO</b>	0,5569***	0,6642***	0,5626***	0,6671***
<b>ETÀ</b>	0,0002	0,0020	0,0006	0,0025
<b>DIMENSIONE</b>	-0,3122***	-0,3201***	-0,2945***	-0,3071***
<b>PERSONA_GIURIDICA</b>	-0,2382***	-0,2705***	-0,1870***	-0,2111***
<b>DURATA FINANZIAMENTO</b>	-0,0106***	0,0027*	-0,0108***	0,0021
<b>QUANTUM_EROGATO</b>	2,13E-07	9,27E-08	2,13E-07	1,13E-07
<b>PERCENTUALE_GARANTITA</b>	-0,0033**	-0,0065***	-0,0032**	-0,0065***
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO (rif. MUTUO_CHIROGRAFARIO):</b>				
<b>IPOTECARIO</b>		-0,8739***		-0,9060***
<b>FIDO</b>		1,0638***		1,0401***
<b>GARANZIA</b>		-1,0600***		-1,0419***
<b>SETTORE ATECO (rif. ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA):</b>	No	No	Si	Si
<b>R-quadro</b>	0,0433	0,0869	0,0627	0,1034
<b>R-quadro corretto</b>	0,0419	0,0850	0,0544	0,0949
<b>Osservazioni</b>	5357	5357	5357	5357

Tab.III.2: \*\*\*, \*\*, \* indicano coefficienti statisticamente significativi rispettivamente al livello di probabilità dell'1%, 5% e 10%.

### III.3.2. Rifiuto da parte della banca

Successivamente valutiamo se il genere del titolare d'impresa ha un impatto anche sulle decisioni di concessione di prestiti da parte degli istituti di credito. La tabella III.3 illustra una situazione non molto dissimile dalla prima analisi. Sempre focalizzando l'attenzione sulla variabile di maggior interesse possiamo appurare che per il lender non è indifferente contrattare con clienti di genere femminile

piuttosto che con imprenditori di genere maschile. In tutti e quattro i modelli implementati la relazione con la dummy FEMALE si mantiene positiva e significativa. I risultati emersi dall'ultima regressione mostrano una più alta probabilità di diniego rivolta alle donne imprenditrici (+ 3% circa), tenute costanti tutte le altre variabili di controllo a disposizione. Il razionamento del credito per le imprese a guida femminile non deve sorprendere data la lunga lista di lavori precedenti che sono giunti alla stessa conclusione, tra cui Coleman (2004), Muravyev et al. (2009), Presbitero et al. (2014), Aristei et al. (2016), Galli et al. (2016), Campanella et al. (2019) e De Andrés et al. (2021). Di opinione diversa è, invece, Calcagnini (2006) che nell'analizzare l'eventuale presenza di fenomeni di discriminazione nell'accesso al credito da parte delle imprese femminili nella Provincia di Pesaro-Urbino giunge ad un risultato controcorrente: le imprenditrici presentano mediamente una maggiore probabilità di ottenere credito rispetto ai titolari di genere maschile.

<b>VARIABILE DIPENDENTE: <u>RIFIUTO BANCA</u></b>	<b>Level 1</b>	<b>Level 2</b>	<b>Level 3</b>	<b>Completo</b>
<b>FEMALE</b>	0,0238***	0,0239***	0,0300***	0,0296***
<b>ETÀ</b>	-0,0002	-0,0002	-0,0003	-0,0003
<b>DIMENSIONE</b>	-0,0055	-0,0053	-0,0018	-0,0018
<b>PERSONA GIURIDICA</b>	0,0559***	0,0536***	0,0552***	0,0532***
<b>DURATA FINANZIAMENTO</b>	0,0007***	0,0009***	0,0007***	0,0009***
<b>QUANTUM RICHIESTO</b>	5,32E-08*	5,03e-08*	4,26E-08	4,16E-08
<b>PERCENTUALE GARANTITA</b>	-0,0001	-4,2710E-05	-0,0001	-7,2476E-05
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO (rif. MUTUO CHIROGRAFARIO):</b>				
<b>IPOTECARIO</b>		0,0334		0,0343
<b>FIDO</b>		0,0242*		0,0227*
<b>GARANZIA</b>		-0,0238		-0,0358
<b>SETTORE ATECO (rif. ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA):</b>	No	No	Si	Si
<b>R-quadro</b>	0,0126	0,0135	0,0237	0,0247
<b>R-quadro corretto</b>	0,0116	0,0121	0,0173	0,0179
<b>Osservazioni</b>	7122	7122	7122	7122

**Tab. III.3:** \*\*\*, \*\*, \* indicano coefficienti statisticamente significativi rispettivamente al livello di probabilità dell'1%, 5% e 10%.

Al fine di valutare la validità delle stime ottenute per questa seconda analisi caratterizzata da variabile dipendente binaria il modello COMPLETO è stato stimato utilizzando altre due metodologie: Logit e Probit.

Dalla tabella III.4 notiamo che i risultati riportati nelle colonne *LOGIT* e *PROBIT* replicano quasi perfettamente le relazioni della prima regressione (OLS). La variabile legata al genere, in particolare, mantiene una correlazione positiva e

significativa. Gli output ottenuti sono alquanto soddisfacenti: entrambe le specificazioni prevedono correttamente la decisione di finanziamento nell'88% dei casi.

Per ciò che concerne le ulteriori variabili esplicative, anche in questo frangente le aspettative vengono in gran parte rispettate. Tra le relazioni significative spicca l'influenza del fattore "DURATA FINANZIAMENTO" correlato positivamente con il rifiuto: le banche sembrano preoccupate dalle lunghe operazioni che le costringono a fare proiezioni incerte sull'andamento economico nel medio-lungo periodo. Diversamente da quello che ci saremmo aspettati, l'età, la dimensione dell'impresa, il quantum richiesto e la percentuale di garanzia del confidi sembrano non svolgere un ruolo significativo sulla probabilità di ottenimento del finanziamento. La forma societaria, viceversa, risulta particolarmente influente, disattendendo, però, l'iniziale relazione ipotizzata. Nel campione esaminato, infatti, sembra che ad affrontare con maggiore frequenza un freno all'ottenimento di risorse da parte del lender siano le PMI organizzate sotto forma di società di capitali e cooperative piuttosto che le ditte individuali e società di persone. Questa conclusione contrasta anche con quanto già emerso in alcuni studi precedenti: Calcagnini (2006) e Presbitero et al. (2014). Una spiegazione plausibile potrebbe esser legata alla sicurezza patrimoniale garantita ai creditori dai due diversi raggruppamenti. Da un lato società con personalità giuridica ed autonomia patrimoniale perfetta, dall'altra imprenditori con responsabilità illimitata e solidale.

Le banche tendenzialmente rifiutano le domande di finanziamento provenienti da persone giuridiche perché sanno di avere minori possibilità di rivalsa nel caso di insolvenza delle stesse. Gli enti creditizi potranno attaccare soltanto il patrimonio delle società, grandezza che è nettamente distinta dai beni presenti e futuri dei singoli soci. Inoltre, essendo il campione esaminato contraddistinto per lo più da piccole e medie imprese possiamo subito intuire quanto limitata sia la garanzia patrimoniale messa a disposizione dei loro creditori. Questi ultimi, di conseguenza, prima di deliberare la concessione di un prestito richiederanno ulteriori sicurezze a copertura del rischio di credito. Sicurezze che, invece, sono insite alla natura delle società con autonomia patrimoniale imperfetta dove i singoli partecipanti al capitale possono esser chiamati a rispondere delle obbligazioni sociali ogni qualvolta il patrimonio aziendale risulti insufficiente.



VARIABILE DIPENDENTE: <u>RIFIUTO BANCA</u>	COMPLETO		
	<i>OLS</i>	<i>LOGIT</i>	<i>PROBIT</i>
<b>FEMALE</b>	0,0296***	0,2689***	0,1495***
<b>ETÀ</b>	-0,0003	-0,0034	-0,0019
<b>DIMENSIONE</b>	-0,0018	-1,3046e-05	-0,0022
<b>PERSONA_GIURIDICA</b>	0,0532***	0,5210***	0,2775***
<b>DURATA_FINANZIAMENTO</b>	0,0009***	0,0079***	0,0043***
<b>QUANTUM_RICHIESTO</b>	4,16E-08	2,57E-07	1,73E-07
<b>PERCENTUALE_GARANTITA</b>	-7,2476E-05	-0,0004	-0,0003
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO (rif. MUTUO CHIROGRAFARIO):</b>			
<b>IPOTECARIO</b>	0,0343	0,0120	0,0217
<b>FIDO</b>	0,0227*	0,1837	0,0946
<b>GARANZIA</b>	-0,0358	-0,4367	-0,2560
<b>SETTORE ATECO (rif. ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA):</b>	Sì	Sì	Sì
<b>R-quadro</b>	0,0247	0,0306	0,0311
<b>R-quadro corretto</b>	0,0179	0,0115	0,012
<b>Numero dei casi 'previsti correttamente' (%)</b>		88%	88%
<b>Osservazioni</b>	7122	7122	7122

Tab. III.4: \*\*\*, \*\*, \* indicano coefficienti statisticamente significativi rispettivamente al livello di probabilità dell'1%, 5% e 10%.

#### III.4. ESERCIZIO DI ROBUSTEZZA

Le analisi pocanzi esposte hanno messo in rilievo la presenza di una qualche discriminazione nei confronti delle imprese femminili nell'accesso al credito bancario dal lato dell'offerta. Con lo scopo di testare la robustezza dei risultati ottenuti implementiamo ulteriori modelli di regressione inserendo nuove variabili indipendenti all'interno del modello COMPLETO: LAST PROFIT e LAST REVENUE. I dati economico-redditali sono fondamentali per accertare lo stato di

salute delle imprese; essi vengono impiegati dalle banche all'interno dell'analisi quantitativa per la determinazione del merito creditizio di ciascun cliente, insieme all'analisi qualitativa ed andamentale. Pertanto si è ritenuto opportuno inglobare anche queste informazioni all'interno delle specificazioni relative al TASSO ed al RIFIUTO BANCA, per cercare di migliorare le approssimazioni finora effettuate. I dati raccolti per questi nuovi regressori, tuttavia, non sono completi. Grazie agli strumenti messi a disposizione da Confidicoop Marche si è riusciti a raccogliere i valori relativi agli ultimi ricavi e risultati di esercizio delle sole società di capitali<sup>24</sup>. Dal campione originale è stato estrapolato un sotto-campione di imprese per facilitare il confronto diretto dei modelli *con e senza performance economiche*, cercando di mettere in luce eventuali differenze.

In realtà, come si può constatare dalle tabelle III.5 e III.6, le due approssimazioni non variano di molto. Nello specifico, sia per la determinazione del tasso di interesse sia per la decisione di rifiuto del finanziamento la variabile indipendente legata al genere dell'imprenditore conserva una relazione positiva e significativa. L'aggiunta dei due regressori di stampo economico migliora la stima del costo del denaro grazie al loro apporto decisamente significativo, mentre sembra non influenzare minimamente la decisione di diniego del lender (nonostante la relazione

---

<sup>24</sup> I ricavi ed i risultati di esercizio sono relativi all'ultimo bilancio pubblicato prima della richiesta di finanziamento. Tra le società di capitali per le quali è stato possibile rintracciare dati economici occorre escludere le startup a causa della mancanza di bilanci ufficiali registrati.

pur sempre negativa). Questi ulteriori esercizi consolidano i risultati originariamente ottenuti.

In aggiunta a tutto questo, un altro dato rilevante che emerge dall'analisi del campione di pratiche messo a disposizione è quello relativo alla quantità media di finanziamento erogato dalle banche alle due categorie di imprese: la dimensione degli affidamenti "rosa" è di gran lunga inferiore a quella degli affidamenti legati a imprese a guida maschile (rispettivamente €40.684,88 contro €60.640,38).

### III.4.1. Tasso di interesse: robustness checks

VARIABILE DIPENDENTE: <u>TASSO DI INTERESSE</u>	COMPLETO	COMPLETO + variabili economiche
<b>FEMALE</b>	0,3301***	0,3085***
<b>TIPO TASSO</b>	0,6666***	0,6864***
<b>ETÀ</b>	0,0124***	0,0108***
<b>DIMENSIONE</b>	-0,3207***	-0,2791***
<b>DURATA FINANZIAMENTO</b>	0,0038*	0,0038*
<b>QUANTUM EROGATO</b>	-5,3945e-08	8,17E-08
<b>PERCENTUALE GARANTITA</b>	-0,0136***	-0,0129***
<b>LAST PROFIT</b>		-0,0007***
<b>LAST REVENUE</b>		-1,2807e-08***
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO (rif. MUTUO CHIROGRAFARIO):</b>		
<b>IPOTECARIO</b>	-1,1861***	-1,2355***
<b>FIDO</b>	0,8773***	0,8229***
<b>GARANZIA</b>	-1,1198***	-1,1241***
<b>SETTORE ATECO (rif. ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA):</b>	Si	Si
<b>R-quadro</b>	0,1058	0,1172
<b>R-quadro corretto</b>	0,0901	0,1009
<b>Osservazioni</b>	2550	2550

**Tab. III.5:** \*\*\*, \*\*, \* indicano coefficienti statisticamente significativi rispettivamente al livello di probabilità dell'1%, 5% e 10%. È stata esclusa dai modelli la variabile *PERSONA\_GIURIDICA* a causa del ridimensionamento del campione.

### III.4.2. Rifiuto da parte della banca: robustness checks

VARIABILE DIPENDENTE: <u>RIFIUTO BANCA</u>	COMPLETO	COMPLETO + variabili economiche
<b>FEMALE</b>	0,0379**	0,0375**
<b>ETÀ</b>	-0,0001	-0,0001
<b>DIMENSIONE</b>	-0,0012	-0,0007
<b>DURATA FINANZIAMENTO</b>	0,0010***	0,0010***
<b>QUANTUM RICHIESTO</b>	4,27E-08	4,62E-08
<b>PERCENTUALE GARANTITA</b>	-0,0001	-0,0001
<b>LAST PROFIT</b>		-1,6249e-05
<b>LAST REVENUE</b>		-2,8238e-010
<b>TIPOLOGIA FINANZIAMENTO (rif. MUTUO CHIROGRAFARIO):</b>		
<b>IPOTECARIO</b>	0,1047	0,1026
<b>FIDO</b>	0,0146	0,0134
<b>GARANZIA</b>	-0,0153	-0,0162
<b>SETTORE ATECO (rif. ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI PER LA PERSONA):</b>	Si	Si
<b>R-quadro</b>	0,0278	0,028
<b>R-quadro corretto</b>	0,0136	0,0131
<b>Osservazioni</b>	2983	2983

**Tab. III.6:** \*\*\*, \*\*, \* indicano coefficienti statisticamente significativi rispettivamente al livello di probabilità dell'1%, 5% e 10%. È stata esclusa dai modelli la variabile *PERSONA\_GIURIDICA* a causa del ridimensionamento del campione.

Nonostante questi test di robustezza abbiano dato riscontro positivo occorre riconoscere alcune limitazioni importanti della nostra ricerca. Innanzitutto, il mancato controllo di molteplici aspetti che giocano un ruolo rilevante nelle decisioni degli istituti di credito, come ad esempio: la storia creditizia delle imprese, la qualità del loro management, il grado di concentrazione bancaria, ecc. All'interno dei nostri modelli potrebbero esser presenti variabili esplicative che catturano gli effetti di questi regressori non osservabili perché con essi correlati, con conseguente

alterazione dei relativi risultati. In secondo luogo, si deve tenere conto del fatto che l'analisi empirica si basa su dati prevalentemente regionali, il che non ci consente di generalizzare i risultati a livello nazionale perché questi esiti potrebbero essere specifici del solo territorio marchigiano.

#### IV. CONCLUSIONE

Lo studio realizzato mette in luce la presenza di una qualche forma di discriminazione nell'accesso al credito per le imprese femminili situate in gran parte nella regione Marche e territori limitrofi. Considerando sia le peculiarità delle società, sia quelle dei contratti di prestito, le attività economiche gestite da donne risultano maggiormente ostacolate rispetto alla controparte maschile in termini di ottenimento di risorse finanziarie da parte delle banche e di costo del denaro preso a prestito. I risultati si confermano anche dopo analisi più specifiche, segno di robustezza degli stessi.

Confrontando le caratteristiche delle imprese femminili e maschili del campione in termini di età media, dimensioni, natura giuridica e settore economico di appartenenza (Tabella IV.1) quello che risalta è l'omogeneità dei valori.

Caratteristiche	Femminili	Maschili
<b>Età media</b>	15,48	18,25
<b>Dimensioni (%):</b>		
<i>Micro</i>	88%	84%
<i>Piccola</i>	11%	13%
<i>Media</i>	1%	2%
<i>Grande</i>	0%	1%
<b>Natura giuridica (%):</b>		
<i>Società di persone</i>	19%	19%
<i>Società di capitali</i>	29%	34%
<i>Società Cooperative</i>	4%	5%
<i>Ditte individuali</i>	48%	42%
<b>Settore (%):</b>		
<i>Primario</i>	11%	12%
<i>Secondario</i>	23%	39%
<i>Terziario</i>	66%	49%

Tab. IV.1: «Caratteristiche delle imprese femminili e maschili del campione esaminato»

Se riconsiderassimo le due tipologie di discriminazione enunciate ad inizio lavoro potremmo azzardare che quella messa in atto dalle banche coinvolte nella ricerca sia una discriminazione beckeriana basata sul gusto. Le donne sembra siano considerate poco adeguate al ruolo di imprenditrici, nonostante le loro imprese abbiamo pressappoco i medesimi requisiti delle società maschili. Ciò, a sua volta, potrebbe scaturire dall'età media più bassa delle imprese a guida femminile che solo negli ultimi decenni hanno avuto terreno fertile per nascere e svilupparsi grazie a politiche pubbliche più sensibili alla questione. Al tempo stesso, però, non possiamo escludere a priori la seconda tipologia di discriminazione, quella di tipo statistico. Non avendo a disposizione informazioni circa la rischiosità delle imprese o la loro storia creditizia, non abbiamo potuto constatare se effettivamente le banche si lascino guidare da statistiche generali o da evidenze certificate.



## V. CONSIDERAZIONI FINALI

Quello della difficoltà dell'accesso al credito delle imprese femminili è un problema che da sempre interessa l'economia italiana. Molteplici sono stati gli interventi normativi di rilevanza, da ultimo il *Fondo impresa femminile*, l'incentivo del Ministero dello sviluppo economico che sostiene la nascita, lo sviluppo e il consolidamento delle imprese guidate da donne attraverso contributi a fondo perduto e finanziamenti agevolati. Garantire pari opportunità nel mercato del lavoro significa combattere ogni forma di discriminazione basata sul genere. In un contesto come quello italiano caratterizzato da bassi livelli di partecipazione delle donne nel mercato del lavoro e da differenze di retribuzione a sfavore della componente femminile, il monitoraggio, la promozione e il sostegno alle pari opportunità diventano strategici. Le agevolazioni di tipo economico, tuttavia, non rappresentano l'antidoto adeguato per risolvere la questione, anzi illudono il raggiungimento dell'obiettivo desiderato proprio come accade nel mito di Sisifo.

Appurato che alla base delle disparità tra uomo e donna ci siano dei fattori culturali e sociali non più giustificabili, occorre agire per modificare le basi del pensiero e combattere quelli che, in termini tecnici, chiamiamo *bias comportamentali*<sup>25</sup>. Fra i tanti citiamo il *bias della disponibilità*, euristica che più di tutte permea il processo decisionale dei lender. Il bias della disponibilità è una "tendenza" che ci porta a

---

<sup>25</sup> I bias non sono altro che una rapida scorciatoia che il nostro cervello utilizza per trovare soluzioni in situazioni incerte. Sono anche conosciuti con i termini di scorciatoie mentali o euristiche.

formulare giudizi sulla base degli esempi e/o delle informazioni più disponibili, che più facilmente e vividamente ci vengono in mente. In questo senso, eventi ai quali siamo in grado di attingere con più semplicità ci sembreranno più importanti o rappresentativi rispetto ad eventi più difficili da ricordare. Tuttavia, spesso gli esempi che riaffiorano agevolmente non sono realmente importanti o necessariamente rappresentativi della problematica in esame. Di conseguenza, l'euristica della disponibilità ci porta a prendere decisioni errate e distorte. Questa scorciatoia mentale viene messa in campo dai responsabili bancari nel momento in cui considerano gli uomini più affidabili delle donne nelle vesti di debitore basando le loro opinioni non su dati di fatto, bensì su informazioni storiche comodamente confrontabili o su associazioni millenarie insite nella cultura umana: uomo-pater familias.

Per scacciare via queste visioni retrograde occorre una rivoluzione che parta dalle nuove generazioni le quali devono essere educate alla parità fra i sessi fin dai primi anni di vita. Ci vorrà molto tempo, forse troppo per l'essere umano che spesso è miope e poco propenso ad attendere i benefici di lungo periodo, ma è l'unica soluzione affinché l'idea che le donne abbiano le stesse capacità degli uomini in tutti gli ambiti, compreso quello dell'attività imprenditoriale, non risulti più un'eccezione, ma la normalità.

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- A. ABBRUZZESE, D. BOLOGNESE, G. PAGLIETTI E S. VESCINA, *I Confidi in Italia*, Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino, 2022.
- A. F. ALESINA, F. LOTTI AND P. E. MISTRULLI, *Do women pay more for credit? Evidence from*, Journal of the European Economic Association, Vol. 11, 2013, -pp. 45-66.
- D. ARISTEI, M. GALLO, *Does gender matter for firms' access to credit? Evidence from international data*, Finance Research Letters, 18, 2016, -pp. 67-75.
- S. BASIGLIO, P. DE VINCENTIIS, E. ISAIA, M. ROSSI, *Women-led Firms and Credit Access. A Gendered Story?*, Italian Economic Journal, 2021.
- T. BECK, P. BEHR, A. MADESTAM, *Sex and credit: Do gender interactions matter for credit market outcomes?*, Journal of Banking and Finance, 87, 2018,-pp. 380-396.
- A. BELLUCCI, A. BORISOV, A. ZAZZARO, *Does gender matter in bank-firm relationships? Evidence from small business lending*, Journal of Banking & Finance, 34, 2010, -pp. 2968-2984.
- S. BERTOLINI, V. GOGLIO, H. DARDANELLI, *Indagine sull'imprenditoria femminile: difficoltà ed opportunità di crescita per le donne imprenditrici nel cuneese*, Facoltà di Scienze Politiche dell'Università degli Studi di Torino, 2008.

- D. G. BLANCHFLOWER, P. B. LEVINE, AND D. J. ZIMMERMAN, *Discrimination in the Small-Business Credit Market*, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85 (4), 2003, -pp. 930-943.
- D. BOLOGNESE E S. VESCINA, *I Confidi in Italia*, Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino, 2021.
- G. CALCAGNINI, *Imprese femminili e accesso al credito nella Provincia di Pesaro*, Università di Urbino, 2006.
- G. CALCAGNINI, G. GIOMBINI, E. LENTI, *Gender Differences in Bank Loan Access: An Empirical Analysis*, *Italian Economic Journal*, 1, 2015, -pp.193-217.
- G.CALCAGNINI ED E. LENTI, *Discriminazione nell'accesso al credito per l'imprenditoria femminile*, in *I vincoli finanziari alla crescita delle imprese*, a cura di Alberto Zazzaro, Carocci editore, 2008, -pp.45-61.
- CAMERA DEI DEPUTATI, *Sostegno all'imprenditoria femminile*, Servizio Studi, *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 2021.
- CAMERA DI COMMERCIO DELLE MARCHE, *Il quadro economico delle Marche*, Ufficio Studi e Statistica, 2020.
- F. CAMPANELLA & L. SERINO, *Gender and Financial Constraints: An Empirical Investigation in Italy*, *International Journal of Financial Research*, Vol 10 (2), 2019, -pp. 109-120.

- K. S. CAVALLUZZO AND L. C. CAVALLUZZO, *Market Structure and Discrimination: The Case of Small Businesses*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 30 (4), 1998, -pp. 771-792.
- F. M. CESARONI, F. LOTTI AND P.E.MISTRULLI, *Female firms and banks' lending behaviour: what happened during the great recession*, Questioni di economia e finanza n.177, –Banca d'Italia, 2013.
- S. COLEMAN, *Access to capital and terms of credit: A comparison of men- and women-owned small businesses*, Journal of Small Business Management, 38 (3), 2000, -pp. 37- 52.
- S. COLEMAN, *Access to Debt Capital for Women- and Minority-Owned Small Firms: Does Educational Attainment Have an Impact?*, Journal of Developmental Entrepreneurship, 9 (2), 2004, -pp. 127-143.
- S. COLEMAN & A. M. ROBB, *A comparison of new firm financing by gender: evidence from the Kauffman firm survey data*, Small Business Economics, 33, 2009, -pp. 397-411.
- P. DE ANDRÉS, R. GIMENO, R. M. DE CABO, *The gender gap in bank credit access*, Journal of Corporate Finance, 71, 2021.
- E. GALLI, D. V. MASCIA, AND S.P.S. ROSSI, *Bank Credit Constraints for Women-Led SMEs: Self-Restraint or Lender Bias?*, European Financial Management, 26 (4), 2020, -pp. 1147-1188.

- E. GALLI AND S. P. S. ROSSI, *Bank Credit Access and Gender Discrimination: An Empirical Analysis*, 2016.
- H. LEWIS-FRAYNE, R. RABELLOTTI & P. SUBACCHI, *Investing in women: what women-led businesses in Italy and the UK need*, Università di Pavia, Essential Economics, Queen Mary, British Embassy Rome, 2020.
- D. V. MASCIA, S.P.S. ROSSI, *Is there a gender effect on the cost of bank financing?*, *Journal of Financial Stability*, 31, 2017, -pp. 136-153.
- A. MORO, T. P. WISNIEWSKI, G. M. MANTOVANI, *Does a manager's gender matter when accessing credit? Evidence from European data*, *Journal of Banking and Finance*, 80, 2017, -pp. 119-134.
- A. MURAVYEV, O. TALAVERA, D.SCHÄFERF, *Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data*, *Journal of Comparative Economics*, 37, 2009, -pp. 270-286.
- OECD with EUROPEAN COMMISSION, *Policy Brief on Women's Entrepreneurship*, Publications Office of the European Union, 2016.
- S. ONGENA & A. POPOV, *Gender Bias and Credit Access*, *Journal of Money*, Vol. 48 (8), 2016, -pp. 1691-1724.
- C. PERRIN, L. WEILL, *No man, No cry? Gender equality in access to credit and financial stability*, *Finance Research Letters*, Vol. 47 (B), 2022.

- A. F. PRESBITERO, R. RABELLOTTI & C. PIRAS, *Barking Up the Wrong Tree? Measuring Gender Gaps in Firm Access to Finance*, The Journal of Development Studies, 2014, -pp. 1430-1444.
- R. QUAGLIA, D. BOLOGNESE & R. ARTUSIO, *I Confidi in Italia*, Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Torino, 2010.
- R. M. SAUER, T. WILSON, *The rise of female entrepreneurs: New evidence on gender differences in liquidity constraints*, European Economic Review, 86, 2016, -pp. 73-86.
- L. SERINO, *Women in Italian banking system: is there still gender bias in lending?*, Maggioli Editore, 2021.
- L. SERINO, A. PAPA, F. CAMPANELLA AND J. MUELLER, *Credit access and performance of Italian firms: how relevant is gender?*, International Journal of Managerial and Financial Accounting, Vol. 11 (3/4), 2019, -pp. 269-289.
- M. L. STEFANI AND V. VACCA, *Credit access for female firms: evidence from a survey on European SMEs*, Questioni di economia e finanza n.176, –Banca d’Italia, 2013.
- S. TERJESEN AND A. LLOYD, *The 2015 Female Entrepreneurship Index*, GEDI, 2015.
- UNIONCAMERE, *Le imprese femminili in Italia: caratteristiche ed evoluzione*, IV Rapporto Imprenditoria Femminile, 2020.

UNIONCAMERE - CENTRO STUDI GUGLIELMO TAGLIACARNE -  
SI.CAMERA, *Le imprese femminili in Italia: caratteristiche ed evoluzione*, V  
Rapporto nazionale imprenditoria femminile, 2022.

WORLD BANK, *Gender equality and development*, World Development Report,  
2012.

WORLD ECONOMIC FORUM, *Global Gender Gap Report 2022*, Insight report,  
2022.