



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE

FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

Disparità di genere nell'accesso al credito

Gender differences in access to credit

Relatore:

Dott.ssa Claudia Pigni

Correlatore:

Prof.ssa Giulia Bettin

Candidato:

Samantha Coccia

Anno Accademico 2019-2020

Indice

Introduzione	2
1 Rassegna della letteratura	8
2 Descrizione dei dati	13
2.1 Data set di partenza	13
2.2 Statistiche descrittive	18
2.2.1 Genere	18
2.2.2 Variabili dipendenti	22
2.2.3 Altre variabili esplicative	29
3 Metodologia e analisi dei risultati	35
3.1 La domanda di credito	38
3.1.1 La richiesta di prestito	38
3.1.2 Le ragioni per non richiedere un prestito	43
3.2 L'offerta di credito	50
3.3 L'accesso al credito per le imprese a proprietà femminile	57
4 Conclusioni	70

Ringraziamenti

74

Introduzione

La richiesta di credito rappresenta un momento fondamentale per la vita di un'impresa. Le società si rivolgono agli istituti finanziari sia in fase di costituzione che di innovazione per cui l'accesso al mercato creditizio diventa il perno per la loro nascita e crescita, come discusso anche in Asiedu et al. (2012) e Presbitero et al. (2014). Molti ricercatori hanno concentrato la loro attenzione su quelle categorie di imprese che rilevano maggiori difficoltà ad essere finanziate. Tra queste rientrano le imprese gestite da donne.

Gran parte dei risultati prodotti dalla letteratura mostrano che le disparità di genere nell'accesso al credito potrebbero sorgere sia dal lato dell'offerta che della domanda. Dal lato della domanda, si tradurrebbero in minori probabilità di richiedere prestito da parte delle società femminili. Dal lato dell'offerta, consistono in differenze nei costi di finanziamento o razionamento del prestito. Sembrerebbe che gli istituti di credito tendano con una più alta probabilità a rifiutare le richieste di prestito provenienti da imprese condotte da donne. Nel caso in cui venissero finanziate, invece, a queste verrebbero imposti vincoli più stringenti (tassi di interesse più elevati o maggiori richieste di garanzie).

A tal proposito, ci si può interrogare su quanto sia importante il genere

nel condizionare la scelta di rivolgersi a fonti esterne di finanziamento, nella fissazione dei tassi di interesse e nelle garanzie richieste. Il lavoro si propone di verificare se un top manager donna presenta una minore probabilità di richiedere finanziamenti rispetto la controparte maschile. Qualora questa si riscontrasse mi occuperò di indagare a cosa possa essere correlata.

Le ragioni che riducono la probabilità di un'impresa femminile di rivolgersi ad istituti finanziari potrebbero essere riconducibili o ad un effetto di scoraggiamento o ad una minore necessità di capitale. L'effetto scoraggiamento potrebbe sorgere o da una minore propensione al rischio da parte di top manager donne (timorose di un rifiuto) oppure da elevati costi di finanziamento. La mancanza di necessità di finanziamento può dipendere dalle discrete dimensioni delle imprese a conduzione femminile, che di fatti sono spesso società individuali o famigliari. Questo implica che, probabilmente, riescono a finanziarsi con mezzi propri o preferiscono richiedere prestiti ai famigliari piuttosto che indebitarsi con gli istituti di credito.

Dal lato dell'offerta, nel caso in cui gli istituti finanziari accettino la richiesta di prestito proveniente da imprenditrici o manager donne, le condizioni applicate risulterebbero più severe. Tale situazione contribuirebbe a spiegare la minore frequenza di ricorso al mercato del credito da parte delle società femminili. Le motivazioni che generalmente inducono un finanziatore alla discriminazione possono essere diverse. Fino ad ora, le ricerche si sono divise in due filoni. Da una parte le disparità vengono attribuite a fattori spiegabili, dall'altra ad elementi non osservabili. Tra quelli spiegabili rientrano le caratteristiche strutturali dell'impresa o motivazioni legate alla sfera personale.

Quando si parla di caratteristiche strutturali si fa riferimento all'esperienza del manager, alla dimensione d'impresa o agli anni di vita della società. L'esperienza del manager risulta un elemento chiave quando si fa richiesta di credito. I finanziatori considerano più solide quelle imprese in cui i manager hanno accumulato maggior esperienza lavorativa. Le donne non presentano le stesse possibilità di accesso che hanno gli uomini nel mondo del lavoro, quindi sarebbero considerate mutuatari meno affidabili. Ancora una volta la dimensione incide sulle possibilità di erogazione del credito. La dimensione societaria costituisce un indice di affidabilità finanziaria. Imprese di piccole dimensioni o non quotate sono concepite come realtà più fragili perché non garantiscono il raggiungimento di obiettivi di medio e lungo periodo e le donne sono spesso alla guida di piccole società. Gli anni di vita dell'impresa permettono il reperimento delle informazioni sul loro merito creditizio perché un'impresa operante da più tempo nel settore aumenta la portata e la facilità di reperire informazioni. Soltanto di recente si è assistito ad un aumento della diffusione di imprese gestite da donne per cui solitamente sono a capo di società giovani e ciò rende le informazioni sulla loro qualità insufficienti e costose da raccogliere. Questo problema di asimmetria informativa si traduce in razionamento del credito.

Tra i fattori legati alla sfera personale rientrano determinanti quali la minore disponibilità delle donne ad assumere rischio o la minore attitudine a misurarsi in contesti competitivi, concetto presente anche in Alesina et al. (2013). Rientrano in questo ambito anche i diversi stili di governance che contraddistinguono i due sessi. Alcuni studi mostrano che le imprese di proprietà femminile hanno minore attitudine a licenziare i lavoratori nelle fasi di

recessione, oppure tendono ad investire maggiormente in politiche di responsabilità sociale. Questo potrebbe portare a ritorni negativi nelle fasi iniziali dell'attività lavorativa. Certamente, una maggiore inclusione delle donne nei ruoli apicali ridurrebbe le differenze di genere nello stile di leadership, come riportato nell'articolo di Matsa, Miller (2013).

L'altro filone della letteratura fa riferimento a fattori non spiegabili né dalle caratteristiche dell'impresa né da quelle personali. Questi fattori sembrerebbero correlati a stereotipi e pregiudizi culturali non favorevoli alla presenza femminile in ruoli diversi da quelli tradizionali.

Con questa tesi, il mio obiettivo è quello di dare un contributo all'analisi empirica sulle disparità di genere nell'accesso al credito verificando se le imprese femminili richiedono finanziamenti con minore frequenza, quali motivazioni spingono a non fare richiesta di prestito, se c'è presenza di disparità di genere dal lato dell'offerta e a quali fattori possa essere attribuita. Lo studio verrà condotto con due diverse definizioni di società femminile. A tal fine vengono adoperati dati raccolti durante la quinta indagine condotta da Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS) tra gli anni 2012-2016. Il dataset cross-section si compone di 16566 imprese in 32 paesi di transizione. Al termine del lavoro mostrerò che le imprese gestite da donne hanno minori probabilità di richiedere finanziamenti. Le motivazioni che spingono a non fare domanda di prestito non dipendono dal genere del manager dell'impresa quanto più dall'età e dalla dimensione degli stabilimenti che li condurranno ad anticipare il rifiuto dei finanziatori. Dal lato dell'offerta, attraverso l'analisi descrittiva dei dati, avrò modo di verificare che le imprese femminili vengono

discriminate rispetto le controparti maschili nel contratto di credito. Queste pagheranno tassi di interesse più alti e saranno soggette a più stringenti condizioni contrattuali. La discriminazione di prezzo non sarà attribuibile alle diverse caratteristiche strutturali di imprese maschili e femminili. La disparità che emerge in termini non di prezzo non potrà essere imputata né ai fattori spiegabili né a quelli non spiegabili dalle variabili considerate. Infine ripeterò l'analisi cambiando la definizione di impresa femminile. Verrà considerata come tale quella in cui c'è almeno una donna tra i proprietari. Le stime mostreranno che la differenza di genere non è significativa nello spiegare le disparità che emergono dal lato dell'offerta e da quello della domanda.

La tesi è organizzata nel seguente modo: nel primo capitolo, al fine di introdurre il tema dell'analisi, riporterò i risultati di alcune ricerche sulla disparità di genere nell'accesso al credito. Seguirà un capitolo in cui verranno presentati il dataset e le variabili selezionate con le relative statistiche descrittive. Nel terzo capitolo discuterò brevemente della metodologia di analisi e riporterò i risultati ottenuti. Una sezione verrà dedicata ad ulteriori descrizioni quantitative e al commento delle stime che si ottengono quando cambia la definizione di impresa femminile. Infine, al quarto capitolo, giungo alle conclusioni del lavoro.

Capitolo 1

Rassegna della letteratura

Un'ampia letteratura si occupa delle differenze di genere nell'accesso al credito. Questa pone attenzione sulla relazione che intercorre tra il genere del prestatore o del mutuatario e il mercato creditizio. Risulta importante evidenziare che le diversità di genere sono riscontrabili sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta. La letteratura che indaga sulle ragioni di tali disparità non conduce a risultati concordanti e definitivi (Presbitero et al., 2014). Dal lato della domanda, le disparità di trattamento possono dipendere o da un effetto scoraggiamento o ad una minore necessità di finanziamento imputabile a caratteristiche strutturali dell'impresa, come la dimensione o il settore di attività in cui essa opera. Tali motivazioni sono comunque definite spiegabili. Risulta dibattuta, invece, l'attribuzione delle disparità di genere dal lato dell'offerta a fattori spiegabili o non spiegabili.

Alcuni articoli la associano a fattori spiegabili e quindi attribuibile alle differenze strutturali tra imprese femminili e maschili. Tra questi quello di

Stefani, Vacca (2013) che, attraverso 240000 osservazioni raccolte da SAFE "Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises (SMEs) in the euro area" nel periodo 2009-2011, giustifica i maggiori tassi di interesse richiesti alle imprese femminili con differenze presenti nell'assetto strutturale della società. Le imprese femminili presentano una dimensione (misurata in termini di vendite, attivo e impiegati) più piccola rispetto quelle maschili. Inoltre sono più giovani, nel senso che i loro anni di vita sono minori rispetto quelli di società condotte da uomini ed è più probabile che siano organizzate con la struttura di impresa individuale piuttosto che in corporazioni.

Tali caratteristiche influenzano i finanziatori che le percepiscono come più rischiose e meno meritevoli di credito, come discusso in Cole, Mehran (2018). Nel loro articolo, utilizzando dati di piccole imprese finanziate negli Stati Uniti raccolti in quattro surveys differenti condotte nel 1987, 1993, 1998 e 2003, tornano a concludere che la discriminazione di genere, letta in termini di razionamento, dipende dalle caratteristiche aziendali e imprenditoriali.

Anche Calcagnini et al. (2015) guardano alla discriminazione di genere non in termini di prezzo quanto più a maggiori probabilità che la richiesta di finanziamento venga rigettata. Facendo riferimento a 12663 prestiti richiesti alle banche italiane nel periodo 2005-2008 collocate nelle province di Pesaro-Urbino, Forlì-Cesena, mostrano che il genere del proprietario è una variabile significativa che incide negativamente sulla probabilità di ottenere un prestito bancario se non si includono altre caratteristiche dell'impresa. Dal momento in cui si considerano altre variabili come lo stato legale della società, l'età o la sua dimensione, il genere non è più significativo nello spiegare la probabilità

di accesso al credito.

Per contro, altri articoli non riescono ad attribuire le disparità di genere che emergono dal lato dell'offerta a caratteristiche strutturali e, di conseguenza, sono riconducibili a fattori non spiegabili dalle differenze tra imprese femminili e maschili. Aristei, Gallo (2016), per la loro ricerca, usano dati raccolti nell'indagine del 2012 condotta da BEEPS in circa 16000 stabilimenti situati in 28 paesi europei in fase di transizione. La conclusione dello studio, come già discusso in Presbitero et al. (2014), è che le differenze di genere sono significative se si definisce in maniera più precisa la partecipazione di donne nell'impresa. In particolare, quando questa viene definita come la situazione in cui le donne giocano un ruolo chiave sia nelle decisioni manageriali che di proprietà, la partecipazione femminile è significativamente correlata in modo negativo alla probabilità di domanda di credito e in modo positivo alla probabilità di rigetto della richiesta. Dal lato della domanda di credito mostrano che le differenze di trattamento potrebbero essere ricondotte a minori necessità di fonti esterne di finanziamento o all'effetto scoraggiamento causato dal timore che la richiesta venga rigettata.

Dal lato dell'offerta, la maggiore probabilità di rifiuto non è attribuibile alle caratteristiche dell'impresa ma è interamente dovuta a fattori non spiegabili da queste. Nella mia analisi utilizzerò un dataset attinto dalla stessa banca dati di Aristei, Gallo (2016) confermando che le donne hanno minori probabilità di richiedere finanziamenti e che, dal lato dell'offerta, la discriminazione è imputabile a fattori non legati alle caratteristiche imprenditoriali. Inoltre mostrerò che, cambiando la definizione di impresa femminile, il gender gap non è

più significativo (come evidenziato in Presbitero et al., 2014). Differentemente dalla loro ricerca, tratterò il lato dell'offerta non in termini di razionamento bensì guardando le condizioni contrattuali applicate dai finanziatori.

Anche Alesina et al. (2013) attribuiscono le disparità dal lato dell'offerta a fattori non spiegabili analizzandole in termini di prezzo e non in termini di razionamento. Lo studio si basa su un'indagine condotta su microimprese italiane nella forma di società individuali reperendo informazioni sia dalla Centrale dei Rischi che dalla Banca d'Italia. Dai loro risultati, il sesso del mutuatario produce un impatto nelle condizioni contrattuali di un finanziamento. Le donne solitamente pagano tassi di interesse più elevati rispetto agli imprenditori. Il genere risulta significativo anche dopo aver tenuto conto delle caratteristiche del mercato e delle caratteristiche personali. La disparità viene però associata sia a fattori non spiegabili che a fattori spiegabili. Per fattori non spiegabili intendono che il prestatore non vede la donna come un mutuatario o un imprenditore affidabile e capace, soprattutto in determinati settori dell'economia. Questo conferma il fatto che tra i paesi dell'OECD, l'Italia rientra tra quelli con la più alta percentuale di rispondenti che pensano che, in condizioni di scarsità di lavoro, gli uomini debbano avere più diritto ad un posto di lavoro. I fattori spiegabili non vengono associati a caratteristiche strutturali dell'impresa quanto più alla sfera personale, nel senso che le donne vengono ritenute meno capaci a contrattare per migliori condizioni bancarie rispetto le controparti maschili.

Bellucci et al. (2010) giungono a risultati differenti. Mostrano che le imprese condotte da donne non pagano tassi di interesse più elevati rispetto agli

uomini ma ad esse vengono richieste garanzie di pegno più alte. Dalle loro conclusioni le disparità non sono riconducibili a fattori spiegabili come la struttura aziendale ed è da escludere anche la possibilità di associarle a caratteristiche individuali dell'imprenditore come la sua attitudine al rischio o le sue abilità personali, a differenza di quanto suggerito in Alesina et al. (2013).

Capitolo 2

Descrizione dei dati

Questo capitolo viene diviso in due sezioni. Nella prima presenterò il dataset di partenza, indicando le variabili che ho selezionato per l'analisi e le domande del questionario da cui sono tratte. Nella seconda sezione riporterò l'analisi descrittiva delle variabili, avendo cura di mettere in luce le differenze di genere riscontrabili.

2.1 Data set di partenza

Ai fini dell'analisi utilizzo la quinta indagine di Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS) condotta nel periodo 2012-2016 che si concentra su 16.566 imprese localizzate in 32 paesi dell'Europa orientale e dell'Asia centrale. BEEPS è un'iniziativa congiunta tra la Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS) e il Gruppo della Banca mondiale basata su un sondaggio condotto a livello aziendale. Il suo fine è esaminare la percezione della qualità dell'ambiente aziendale in cui le imprese operano

attraverso interviste ai manager o ai proprietari delle stesse. BEEPS copre una vasta gamma di argomenti relativi all'ambiente aziendale, tra cui l'accesso a finanziamenti, corruzione, infrastrutture, criminalità, concorrenza e misure di prestazione.¹ L'unità di campionamento dell'indagine è lo stabilimento, un luogo fisico in cui vengono svolte le attività, le operazioni industriali o in cui vengono forniti i servizi. Lo stabilimento deve prendere le decisioni finanziarie ed avere bilanci separati da quelli dell'impresa ai fini del sondaggio.

L'obiettivo del mio studio è quello verificare come variano la probabilità di richiedere il finanziamento, le motivazioni per cui il finanziamento non viene richiesto e le condizioni contrattuali in base al genere del top manager dell'impresa. Infine voglio verificare se i risultati cambiano al variare della definizione di impresa femminile. Per raggiungere tale scopo, dal dataset iniziale, ho selezionato le variabili che ritengo possano contribuire a spiegare le disparità nell'accesso al credito. Nella tabella 2.1 riporto le variabili scelte, suddividendole tra quelle che adopererò per definire le dipendenti e le esplicative, con accanto la corrispondente domanda del questionario a cui rispondono i manager o i proprietari delle imprese.

¹<https://www.beeps-ebrd.com/reports/beeps-v/>

Tabella 2.1: Variabili selezionate e domande del questionario corrispondenti.

VARIABILI	DOMANDA QUESTIONARIO
VARIABILI DIPENDENTI	
RICHIESTA DI PRESTITO	In riferimento all'ultimo anno fiscale, lo stabilimento ha fatto richiesta per qualche prestito o linea di credito?
RAGIONI PER NON AVER FATTO RICHIESTA	Quale è stata la principale ragione per cui lo stabilimento non ha fatto richiesta per qualche prestito o linea di credito?
TASSO DI INTERESSE DELL'ULTIMA LINEA DI CREDITO	Qual è il tasso nominale di interesse (in percentuale) del più recente prestito o linea di credito?
VALORE DELLE GARANZIE RICHIESTE	In riferimento solo al più recente prestito o linea di credito, quale è stato il valore approssimato delle garanzie richieste?
VALORE DEL PRESTITO	In riferimento solo al più recente prestito o linea di credito, quale era il suo valore nel momento in cui è stato approvato?

VARIABILI ESPLICATIVE

CODICE PAESE	Paese
GENERE DEL TOP MANAGER	Il top manager è donna?
DONNE TRA I PROPRIETARI	Tra i proprietari dell'impresa c'è qualche donna?
ANNO DELL'INTERVISTA	Tempo in cui ha avuto inizio l'intervista faccia a faccia
ANNO DI REGISTRAZIONE DELLO STABILIMENTO	In che anno lo stabilimento è stato formalmente registrato?
STATO LEGALE DELL'IMPRESA	Qual è il corrente stato legale dell'impresa?
ANNI DI ESPERIENZA DEL TOP MANAGER	Quanti anni di esperienza di lavoro ha il top manager nel settore in cui opera lo stabilimento?
NUMERO LAVORATORI A TEMPO INDETERMINATO	Alla fine dell'anno fiscale, quante persone a tempo indeterminato, lavoravano a tempo pieno in questo stabilimento?
SETTORE DI ATTIVITÀ DELLO STABILIMENTO	Settore industriale del campione

I valori delle garanzie e del prestito verranno utilizzati per definire la variabile dipendente: *Percentuale delle garanzie richieste*. Le due variabili per il sesso del top manager e del proprietario dell'impresa vengono scelte per identificare il genere della società. Il genere del top manager si riferisce al sesso del gestore dello stabilimento. Le altre variabili esplicative, seguendo quanto

riportato negli articoli di Presbitero et al. (2014), vengono considerate per verificare se le disparità provengono dalle caratteristiche strutturali dell'impresa. Tra queste, l'anno di registrazione dello stabilimento e l'anno dell'intervista servono per definire la variabile *Anni di vita dell'impresa*. Il settore di attività si compone di tre macro sezioni che sono: il settore manifatturiero, del retail e degli altri servizi. In particolare quello manifatturiero presenta al suo interno settori quali l'alimentare, il tessile, l'elettronico, il chimico, il plastico, dei macchinari, dei veicoli e motori, il settore tessile e della carta e così via. Quello degli altri servizi ricomprende la fornitura di trasporti, il settore turistico che include il servizio di ristorazione, il settore delle telecomunicazioni e dell'IT.

Dopo aver provveduto alla scelta e alla costruzione delle variabili dipendenti ed esplicative, eseguirò le statistiche descrittive e l'analisi empirica su un campione più ristretto, passando da 16.566 a 15.616 osservazioni. Dal campione sono state eliminate le osservazioni mancanti o quelle che non hanno risposto alle domande del questionario.

2.2 Statistiche descrittive

In questa sezione presenterò come prima cosa le statistiche descrittive sul genere. Successivamente seguirà l'analisi descrittiva delle variabili scelte come dipendenti e delle variabili esplicative più rilevanti ai fini dello studio. Le statistiche verranno condotte prima sul totale degli stabilimenti, poi sul sottocampione di quelli che hanno come top manager un uomo e poi sul sottocampione delle imprese femminili.

2.2.1 Genere

In questa prima parte della sezione tratto la variabile scelta per definire l'impresa femminile e fornisco un'analisi descrittiva della composizione del genere. Come discusso negli articoli di Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016), a seconda della diversa definizione di impresa femminile varia la significatività delle stime per il gender gap. Pertanto è importante scegliere bene come qualificare l'impresa gestita da donne. Le domande del questionario sul genere si riferiscono al sesso del manager dello stabilimento e se sono presenti donne tra i proprietari dell'impresa. Occorre specificare che il proprietario e il manager non sempre sono la stessa persona: il manager si occupa del perseguimento degli obiettivi dell'impresa ed è anche colui che gestisce le risorse finanziarie, quindi si interfaccia direttamente con gli istituti finanziatori. Nel sondaggio il top manager si riferisce al più alto dirigente o CEO dello stabilimento. Questa persona può essere il proprietario se lavora come direttore dell'azienda. Al fine di attribuire una più accurata definizione al genere della società, tra le variabili

presenti nell'insieme dei dati, scelgo il *Genere del top manager*. *Genere del top manager* è una variabile dicotomica che vale 1 quando il top manager dello stabilimento è donna, 0 se è uomo. *Donne tra i proprietari* assume il valore 1 in caso di risposta affermativa e 0 altrimenti. Un'analisi descrittiva delle seguenti variabili è contenuta nella tabella 2.2. Uno studio più dettagliato per la presenza di donne tra i proprietari viene riportato alle Tabelle 3.5 e 3.6.

Tabella 2.2: Genere del top manager e dell'imprenditore, statistiche descrittive

N stabilimenti:15616		
Osservazioni mancanti per <i>Donne tra i proprietari</i> : 211		
	N	Media
GENERE DEL TOP MANAGER		
Top manager donna	3010	0.193
DONNE TRA I PROPRIETARI		
Stabilimenti con donne tra i proprietari	5372	0.349

Si può osservare che le donne gestiscono il 19.3% degli stabilimenti e quasi il 35% degli stabilimenti ha donne tra i proprietari dell'impresa. Questo significa che, all'interno del campione, gli uomini manager e proprietari dominano le donne, in particolare per quanto riguarda il ruolo di top manager. Risulta interessante notare che parte degli stabilimenti è detenuto da donne ma la gestione è più spesso riservata agli uomini. Questo dato potrebbe trovare

spiegazione nel fatto che le donne non sono viste gestori abili e capaci al pari degli uomini, confermando quanto già considerato da Alesina et al. (2013).

Ritengo ora interessante analizzare la percentuale degli stabilimenti con manager donna per paese. Nella tabella 2.3 riporto il numero di stabilimenti intervistati per paese con accanto la percentuale di questi con top manager donna.

Tabella 2.3: Frequenza degli stabilimenti condotti da donne per paese

Albania	314	13.38%	Bielorussia	351	35.04%
Georgia	325	27.69%	Tagikistan	345	9.86%
Turchia	1218	6.73%	Ucraina	931	23.20%
Uzbekistan	388	11.08%	Russia	4059	20.28%
Polonia	457	21.00%	Romania	535	21.68%
Serbia	355	20.00%	Kazakistan	575	22.96%
Moldavia	350	25.14%	Bosnia ed Erzegovina	356	17.14%
Azerbaijan	358	2.79%	Macedonia	354	15.82%
Armenia	355	13.80%	Repubblica del Kirghizistan	268	23.89%
Mongolia	356	38.76%	Estonia	241	28.63%
Kosovo	197	8.63%	Repubblica Ceca	245	13.06%
Ungheria	289	21.11%	Lettonia	307	30.62%
Lituania	256	25.00%	Repubblica slovacca	264	18.18%
Slovenia	253	19.76%	Bulgaria	279	24.01%
Croazia	349	23.78%	Montenegro	140	18.57%
Cipro	232	9.91%	Grecia	314	13.38%

Si può notare che in ogni paese non c'è un'equa ripartizione della gestione tra uomini e donne. La Mongolia e la Lettonia sono quelli con una maggiore

frequenza di stabilimenti con a capo donne, rispettivamente del 38.76% e del 30.62%. La Turchia e Cipro rientrano tra i paese con la più bassa percentuale.

2.2.2 Variabili dipendenti

L'obiettivo è analizzare il ruolo del genere nella discriminazione nell'accesso al credito. Effettuerò questa analisi sia dal lato della domanda del prestito, sia dal lato dell'offerta. Dal lato della domanda mi concentrerò sull'impatto del genere del manager dello stabilimento sulla probabilità di fare richiesta di prestito. Inoltre estenderò le analisi sulla motivazione che spinge un manager a non fare domanda di credito. Dal lato dell'offerta analizzerò la relazione che intercorre tra il sesso del gestore con le condizioni contrattuali tra manager e istituto finanziatore, sia in termini di prezzo (tasso di interesse) che non di prezzo (percentuale delle garanzie richieste). Costruirò così tre variabili dipendenti che sono: *Richiesta di prestito*, *Ragioni per non aver fatto richiesta*, *Tasso di interesse*, *Percentuale di garanzie richieste*. I risultati dell'analisi descrittiva delle seguenti variabili sono stati inseriti nella Tabella 2.4.

Tabella 2.4: Variabili dipendenti e statistiche descrittive

	N	5%	Media	Mediana	95%	DS	Min	Max
RICHIESTA DI PRESTITO								
Tutti gli stabilimenti	15238	-	0.268	-	-	-	-	-
Top manager uomo	12299	-	0.278	-	-	-	-	-
Top manager donna	2939	-	0.227	-	-	-	-	-
RAGIONI PER NON AVER FATTO RICHIESTA DI PRESTITO								
LO STABILIMENTO NON NECESSITA DI CAPITALE								
Tutti gli stabilimenti	7433	-	0.748	-	-	-	-	-
Top manager uomo	5973	-	0.804	-	-	-	-	-
Top manager donna	1460	-	0.196	-	-	-	-	-
IL TASSO DI INTERESSE NON ERA FAVOREVOLE								
Tutti gli stabilimenti	1849	-	0.186	-	-	-	-	-
Top manager uomo	1443	-	0.780	-	-	-	-	-
Top manager donna	406	-	0.220	-	-	-	-	-
LE GARANZIE RICHIESTE ERANO TROPPO ELEVATE								
Tutti gli stabilimenti	434	-	0.044	-	-	-	-	-
Top manager uomo	340	-	0.783	-	-	-	-	-
Top manager donna	94	-	0.217	-	-	-	-	-

NON PENSANO CHE LA RICHIESTA VENGA APPROVATA								
Tutti gli stabilimenti	222	-	0.022	-	-	-	-	-
Top manager uomo	178	-	0.802	-	-	-	-	-
Top manager donna	44	-	0.198	-	-	-	-	-

TASSO DI INTERESSE								
Tutti gli stabilimenti	4038	3.000	11.578	11.000	24.000	7.659	0.000	100.000
Top manager uomo	3325	3.000	11.439	11.000	23.000	7.471	0.000	100.000
Top manager donna	713	2.000	12.223	11.000	34.000	8.457	1.000	88.000

PERCENTUALE GARANZIE RICHIESTE								
Tutti gli stabilimenti	2663	0.500	7.237	1.667	9.905	124.930	0.000	5000.000
Top manager uomo	2163	0.500	5.020	1.667	10.000	76.353	0.000	3500.000
Top manager donna	501	0.603	16.802	1.750	6.866	240.380	0.000	5000.000

Richiesta di prestito è una variabile qualitativa perché risponde alla seguente domanda del questionario: "In riferimento all'ultimo anno fiscale, lo stabilimento ha fatto richiesta per qualche prestito o linea di credito?". La variabile dicotomica prende valore 1 in caso di risposta affermativa e zero se non viene fatta richiesta di prestito. Dalla tabella 2.4 emerge che i rispondenti sono stati quasi la totalità dei manager degli stabilimenti. I risultati della media riflettono solo coloro che si sono rivolti al mercato del credito che costituiscono il 26.8% tra tutti quelli del campione. Dato che fa sorgere domande sulle motivazioni per cui più della metà degli stabilimenti non si rivolge ad istituti di credito. Questa piccola percentuale si riflette, chiaramente, nei due sotto-

campioni divisi per genere. Tra gli stabilimenti gestiti da top manager uomini il 27.8% fa richiesta di prestito contro il 22.7% per gli stabilimenti condotti da donne. In breve, analizzando tutto il campione, solo una minoranza si rivolge al mercato creditizio e questa si compone principalmente da stabilimenti condotti da uomini.

Risulta interessante passare ad analizzare la seconda variabile dipendente e quindi scendere ad individuare le ragioni che spingono a non fare richiesta di prestito. Le motivazioni che il questionario prevede sono in totale sette, scelgo di riportare soltanto quelle che permettono di individuare una disparità di genere legata alle condizioni contrattuali o a fattori personali del manager. Le ragioni sono: *lo stabilimento non necessita di capitale, il tasso di interesse non era favorevole, le garanzie richieste erano troppo elevate e non pensano che la richiesta venga approvata*. In totale i top manager che non fanno richiesta di prestito sono 9938. Tra le motivazioni che ho preso in considerazione, prevale che lo stabilimento non necessita di capitale (come nei risultati di Aristei, Gallo (2016)). Segue poi la ragione che il prestito non viene richiesto per via di tassi di interesse non favorevoli e garanzie troppo elevate, in ultimo quella legata al fatto che non pensano che la proposta venga approvata. Da questi risultati si può rispondere alla domanda sorta con l'analisi delle richieste di prestito. Gran parte del campione non si rivolge agli istituti finanziatori perchè non ne necessita. Passando allo studio delle motivazioni nei due sottocampioni per genere, in quello con top manager donne si può notare che, in proporzione, esse attribuiscono maggior peso alle condizioni contrattuali con gli istituti finanziari mentre gli uomini alla prima e all'ultima motivazione.

Passo a definire le variabili dipendenti legate alle condizioni contrattuali. Queste permettono di individuare la disparità di trattamento dal lato dell'offerta e sono una condizione in termini di prezzo (*Tasso di interesse*) e una espressa non in termini di prezzo (*Percentuale di garanzie richieste* dall'istituto di credito). La variabile del tasso di interesse si ottiene direttamente dalle risposte dei manager dal questionario e corrisponde alla percentuale del tasso di interesse nominale applicato nell'*ultima* richiesta di prestito o linea di credito. Questo significa che può non corrispondere alla variabile *Richiesta di prestito*. A rispondere sono stati soltanto 4038 manager su 15616. Gli uomini pagano un tasso di interesse inferiore a quello delle donne, differenza riscontrabile sia dalla media, dalla mediana che dal 95% percentile. In media, il tasso di interesse oscilla intorno all'11.58% in tutto il campione, abbassandosi rispetto la media per i top manager uomini e crescendo al di sopra della media per le donne generando un divario dello 0.784%. Differenza che sembra di poco conto se applicata a prestiti di piccole dimensioni ma che inizia a diventare non poi così trascurabile al crescere dell'entità del prestito, come fa notare anche Alessina et al. (2013). Inoltre risulta interessante notare che al minimo agli uomini vengono richiesti tassi di interesse prossimi allo zero invece alle donne spetta almeno un tasso di interesse dell'1%.

La seconda condizione contrattuale che si analizza è la *Percentuale di garanzie richieste* dall'istituto finanziario. Viene calcolata mettendo a rapporto il valore delle garanzie richieste sul valore totale del prestito o dell'ultima linea di credito approvata. In media la percentuale di garanzie richieste è circa del 723% rispetto il valore totale del prestito. Il 50% delle osservazioni registra

però una percentuale del 167% che è decisamente più ragionevole. L'elevata portata delle garanzie richieste, rispetto il finanziamento domandato, potrebbe trovare giustificazione nei paesi in cui sono situati gli stabilimenti. Trovo, pertanto, interessante riportare una tabella che mostri la percentuale di garanzie richieste per Paese.

Tabella 2.5: Media della percentuale di garanzie richieste per paese

Albania	33	566.02%	Bielorussia	71	183.52%
Georgia	80	397%	Tagikistan	27	559.2%
Turchia	129	699.3%	Ucraina	35	153.66%
Uzbekistan	85	278.25%	Russia	420	181.47%
Polonia	32	371.26%	Romania	173	287.79%
Serbia	80	425.36%	Kazakistan	36	186.14%
Moldavia	60	242.91%	Bosnia ed Erzegovina	113	330.72%
Azerbaigian	27	379.34%	Macedonia	134	519.5%
Armenia	74	371.68%	Repubblica del Kirghizistan	33	6307.4%
Mongolia	151	465.79%	Estonia	58	661.15%
Kosovo	105	328.85%	Repubblica Ceca	67	178.02%
Ungheria	34	337.16%	Lettonia	26	256.65%
Lituania	47	218.91%	Repubblica Slovacca	37	176.68%
Slovenia	90	209.73%	Bulgaria	79	4622.2%
Croazia	136	352.39%	Montenegro	42	560.14%
Cipro	53	334.62%	Grecia	96	5409.00%

I paesi con la maggiore percentuale di garanzie richieste sono primo fra tutti la Grecia, seguita dalla Repubblica del Kirghizistan e Bulgaria. Questi paesi sono quelli che contribuiscono ad alzare il livello medio della percentuale

di garanzie richieste. La giustificazione di queste elevati percentuali potrebbe risiedere nel fatto che l'indagine è stata condotta nel periodo 2012-2016. In quegli anni i paesi dovettero affrontare le conseguenze della grande crisi. La Grecia, ad esempio, ricevette il secondo piano di aiuti dai paesi dell'Eurozona e dal Fondo Monetario Internazionale in seguito alla crisi economica del 2007. La difficile situazione economica che i paesi stavano attraversando ha chiaramente avuto riflessi nella valutazione del merito creditizio. Al fine di tener conto di queste eterogeneità tra paesi, nell'analisi econometrica mi servirò delle dummies per i paesi.

2.2.3 Altre variabili esplicative

Per poter analizzare le ragioni della discriminazione nel mercato creditizio, occorre prendere in considerazione, oltre al genere, altre variabili esplicative. Queste vanno a identificare le caratteristiche strutturali dell'impresa che possono concorrere a determinare le disparità di trattamento. Tra le variabili esplicative considerate per effettuare l'analisi riporto le statistiche descrittive di quelle più rilevanti e sulle quali è stata posta particolare attenzione dalla letteratura. Queste sono l'esperienza del top manager, la dimensione e gli anni di vita dello stabilimento, il settore di attività e lo stato legale. Le prime tre sono quelle che gli istituti finanziari considerano maggiormente come indicatori di solidità imprenditoriale.

Tabella 2.6: Indicatori di solidità imprenditoriale e statistiche descrittive

	5%	Media	Mediana	95%	DS	Min	Max
ANNI DI ESPERIENZA DEL TOP MANAGER							
Tutti gli stabilimenti	3.000	16.925	15.000	38.000	10.220	1.000	70.000
Top manager uomo	4.000	17.235	15.000	39.000	10.261	1.000	70.000
Top manager donna	3.000	15.625	14.000	35.000	9.940	1.000	60.000
DIMENSIONE STABILIMENTO PER NUMERO DI LAVORATORI							
Tutti gli stabilimenti	5.000	62.583	15.000	220.000	263.450	1.000	11000.000
Top manager uomo	5.000	68.022	17.000	250.000	280.800	1.000	11000.000
Top manager donna	5.000	39.804	12.000	120.900	170.920	1.000	6100.000
ANNI DELLO STABILIMENTO							
Tutti gli stabilimenti	3.000	14.084	13.000	30.000	10.295	0.000	100.000
Top manager uomo	3.000	14.242	13.000	31.000	10.393	0.000	100.000
Top manager donna	3.000	13.418	12.000	25.000	9.850	1.000	91.000

Tabella 2.7: Altre caratteristiche e statistiche descrittive

	ATTIVITÀ DELLO STABILIMENTO	
	SETTORE MANIFATTURIERO	SETTORE DEL RETAIL E DEI SERVIZI
Tutti gli stabilimenti	0.486	0.514
Top manager uomo	0.515	0.485
Top manager donna	0.362	0.638
	STATO LEGALE DELL'IMPRESA	
	SOCIETÀ CON AZIONI NEGOZiate NEL MERCATO AZIONARIO	SOCIETÀ CON AZIONI NEGOZiate PRIVATAMENTE
Tutti gli stabilimenti	0.036	0.847
Top manager uomo	0.038	0.851
Top manager donna	0.027	0.831
	DITTA INDIVIDUALE	PARTNERSHIP
Tutti gli stabilimenti	0.076	0.017
Top manager uomo	0.072	0.017
Top manager donna	0.094	0.017
	PARTNERSHIP LIMITATA	ALTRE
Tutti gli stabilimenti	0.008	0.016
Top manager uomo	0.007	0.015
Top manager donna	0.010	0.021

La prima caratteristica che consideriamo sono gli *Anni di esperienza del top manager*. In media i manager hanno accumulato circa 17 anni di esperienza, al minimo 1 anno soltanto e al massimo 70 anni. I manager donna risultano meno

esperte rispetto agli uomini, presentano infatti circa 16 anni di esperienza e al massimo l'esperienza cumulata è di 60 anni. Da notare che le differenze degli anni di esperienza cumulati nel settore tra manager uomini e donne non sono molto incisive.

La seconda è la *Dimensione dello stabilimento per numero di lavoratori*. Questa viene utilizzata come indicatore dimensionale sulla base del numero di lavoratori assunti a tempo indeterminato e impiegati a tempo pieno nell'ultimo anno fiscale. Tutti gli stabilimenti del campione rilevano almeno un dipendente ed in media hanno un numero di impiegati pari a 62. Gli stabilimenti delle donne risultano di dimensioni più piccole rispetto agli uomini avendo in media un numero di lavoratori impiegati pari a 39.8% contro una media di 68.02% per gli stabilimenti condotti da manager uomini.

La terza variabile sono gli *Anni dello stabilimento*, costruita per differenza tra l'anno in cui è stata effettuata l'intervista e l'anno di registrazione dello stabilimento. Le imprese più giovani tendono ad essere meno affidabili e meno redditizie rispetto a quelle più vecchie e quindi presentano maggiori possibilità di difficoltà finanziarie. Come riportato in Cole, Mehran (2018) la minore affidabilità per le imprese più giovani è riscontrabile nel fatto che esse hanno avuto meno tempo a disposizione per stabilire una propria reputazione. Dai dati presenti nel campione risulta che in media i top manager uomini sono alla guida di stabilimenti più vecchi rispetto a quelli gestiti da donne, a supporto dei risultati di Stefani, Vacca (2013) e Cole, Mehran (2018). Le iniziative femminili risultano leggermente più giovani di quelle maschili, l'età media dei loro stabilimenti è del 13.4% contro il 14.2% delle iniziative di manager uomini.

La scelta di inserire tra le analisi descrittive anche la variabile del settore in cui opera lo stabilimento è dettata dal fatto che, come già discusso nella letteratura e in particolare come riportato dai risultati degli articoli sopra citati, le imprese femminili solitamente gestiscono società di servizi o del retail e quindi operano in settori con minore intensità di capitale. Nelle statistiche descrittive ho riassunto i vari livelli di attività in due macro settori che sono quello manifatturiero e quello dei servizi che ricomprende anche il settore retail. La totalità del campione risulta equamente distribuita in entrambi i macro settori, concentrandosi principalmente in quello dei servizi. Analizzando separatamente la concentrazione degli stabilimenti condotti da donne e dagli uomini si notano differenze nelle preferenze in accordo con la letteratura. Le donne guidano più spesso le imprese dei settori e dei servizi di fatti i loro stabilimenti ricoprono il 63.8% in questo settore rispetto a quello manifatturiero. Gli stabilimenti con a capo manager uomini si dedicano più equamente ad entrambi i macro settori, prediligendo però il settore manifatturiero accogliendo quasi il 52% degli stabilimenti maschili.

L'ultima variabile è relativa allo *Stato legale dell'impresa*. Come mostrato dai risultati di alcune ricerche solitamente le imprese femminili fanno meno parte di gruppi e più frequentemente scelgono di porsi alla guida di ditte individuali o di imprese familiari. La totalità del campione predilige la forma di società azionaria con azioni negoziate privatamente. Scendendo nei due sotto campioni delle donne e degli uomini, dall'analisi descrittiva si evince che gli uomini prediligono le prime due forme di società rispetto alle donne (3.8% e 85% per gli stabilimenti maschili contro il 2.7% e 83% per le donne) mentre,

le donne preferiscono la forma di ditta individuale (9.4% contro il 7.2% degli uomini) o forme di società costituite da gruppi più piccoli come nel caso di partnership limitata, confermando quanto discusso nella letteratura.

In sintesi, i risultati delle statistiche descrittive confermano i fatti stilizzati che distinguono la struttura delle imprese femminili rispetto le maschili e che possono portare a delle disparità nell'accesso al credito. Lascio ora spazio all'analisi econometrica, al fine di verificare se queste differenze rimangono a parità di struttura aziendale tra imprese condotte da uomini e da donne.

Capitolo 3

Metodologia e analisi dei risultati

L'obiettivo dell'analisi è verificare l'esistenza della disparità di genere sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta e, eventualmente, verificare se questa persiste di fronte a due tipologie di imprese che presentano stesse caratteristiche strutturali ma che differiscono solo per il genere del gestore. A tal fine utilizzo modelli che considerano l'effetto congiunto del genere e delle caratteristiche strutturali quali gli anni di esperienza del top manager, dimensione ed anni di attività dello stabilimento. Se dal modello adoperato, tenendo conto delle caratteristiche strutturali dell'impresa, risulta che il genere del top manager è una variabile significativa allora la discriminazione non potrà essere attribuita a fattori spiegabili da quelli inseriti nel modello. Per spiegabile intendendo che le disparità sono legate alle caratteristiche strutturali dell'impresa e non al mero sesso del gestore.

In questo capitolo descriverò brevemente le tecniche di analisi utilizzate per raggiungere lo scopo, riportando le stime e commentando i risultati ot-

tenuti. Dividerò il capitolo in tre sezioni. Nelle prime due analizzerò il lato della domanda e quello dell'offerta. Nella terza sezione cambierò la definizione di impresa femminile, presenterò alcune statistiche descrittive tenendo conto di questa nuova variabile, infine ripeterò le analisi per il lato della domanda e dell'offerta. L'obiettivo è verificare il cambiamento della significatività del gender gap come discusso in Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016). Dal lato della domanda l'interesse è studiare l'impatto del genere sulla scelta di ricorrere o meno al mercato del credito. L'analisi verrà estesa alle motivazioni che spingono un manager a non fare la richiesta di finanziamento, con il fine di verificare se le ragioni cambiano il base al sesso del richiedente. Dal lato dell'offerta analizzerò se il genere del mutuatario impatta sulle condizioni contrattuali sia in termini di prezzo sia in termini non di prezzo. Per le condizioni di prezzo scelgo la variabile tasso di interesse e per quelle non di prezzo considero la percentuale di garanzie richieste.

Per raggiungere questi obiettivi stimerò quattro modelli, due per il lato della domanda e due per l'offerta. Per l'analisi dal lato della domanda mi servirò di un modello logit per misurare la possibilità di fare domanda di credito ed un multinomial logit per studiare quale ragione prevale nella scelta di non fare richiesta di finanziamento. Le dipendenti saranno *Richiesta di prestito* e *Ragioni per non aver fatto richiesta di prestito*. Infine, dal lato dell'offerta, mi servirò di due modelli di regressione lineare multipla: uno per la variabile *Tasso di interesse* e uno per *Percentuale garanzie richieste*.

Seguendo Alesina et al. (2013) e con l'intento di identificare al meglio la natura della discriminazione da ambo i lati includerò, tra le esplicative di ogni

modello, le interazioni tra il genere e le caratteristiche imprenditoriali che i finanziatori considerano come indicatori di solidità. L'idea è di comparare gli effetti delle caratteristiche strutturali (anni di esperienza del top manager, dimensione ed età dello stabilimento) sulla dipendente per le imprese con manager uomo e donna.

Le variabili esplicative prese in esame sono: una dummy per il sesso del top manager (*Genere del top manager*) e una per la struttura proprietaria (*Almeno una donna*), delle dummies per lo stato legale dell'impresa (*Stato legale*), l'attività dello stabilimento (*Attività*) e per i paesi (*Paese*). Con particolare riferimento al genere del top manager, la dummy vale uno se il gestore dello stabilimento è donna, altrimenti vale zero. La variabile *Almeno una donna* assume valore uno se c'è almeno una donna tra i proprietari dell'impresa e zero nel caso opposto.¹ Seguono poi gli anni di esperienza del top manager (*Anni di esperienza*), la dimensione per numero di lavoratori (*Dimensione*) ed età dello stabilimento (*Anni dello stabilimento*). A queste si aggiungono le tre interazioni che sono *Genere*Dimensione*, *Genere*Anni di esperienza* e *Genere*Anni dello stabilimento*.

¹Le altre dummies sono costruite seguendo le caratteristiche strutturali dello stabilimento. Nel modello ci saranno 5 dummies per lo stato legale, 8 dummies per l'attività dello stabilimento e 31 dummies per il Paese.

3.1 La domanda di credito

Questa sezione è dedicata al lato della domanda. In una prima parte analizzo la propensione al mercato del credito e nella seconda parte le ragioni che spingono a non far richiesta di prestito. Il fine è sempre quello di verificare se c'è una discriminazione e, in tal caso, se la differenza di genere per il top manager è significativa nello spiegare la disparità di trattamento.

3.1.1 La richiesta di prestito

Nel caso in esame, la variabile dipendente che voglio spiegare risponde alla domanda del questionario: in riferimento all'ultimo anno fiscale, lo stabilimento ha fatto richiesta per qualche prestito o linea di credito? Rappresenta dunque la scelta di fare o meno domanda di prestito. Nel caso in cui il manager abbia richiesto il finanziamento la variabile assume valore uno (evento successo) mentre vale zero se la risposta alla domanda è negativa. Poiché voglio spiegare una variabile dummy in funzione di un insieme di esplicative, ricorro al modello logit.

Il modello logit viene utilizzato quando la variabile dipendente è qualitativa binaria, rappresenta quindi due classi. Una delle due viene considerata come evento successo e l'altra come l'insuccesso. Quello che si può determinare è la probabilità del verificarsi di una scelta in funzione di un insieme di variabili esplicative. La relazione tra la variabile dipendente e l'insieme delle caratteristiche è quindi data dalla funzione logit ossia la combinazione lineare delle esplicative e dei parametri viene uguagliata al logaritmo naturale dell'odds

ratio.

I coefficienti mostreranno se le variabili indipendenti accrescono o decrescono la probabilità che si verifichi l'evento successo (che venga fatta domanda di prestito), rispetto la probabilità dell'insuccesso. Il metodo di stima dei coefficienti è quello della massima verosimiglianza. Ponendo particolare attenzione al coefficiente del genere si può valutare come varia la probabilità della scelta di ricorrere al mercato del credito in base al sesso del top manager.

In formule:

$$\log \left(\frac{\pi}{1 - \pi} \right) = X\beta, \quad (3.1)$$

dove π è la probabilità che venga fatta richiesta di prestito, X è il set di variabili esplicative definite precedentemente e β è un vettore di parametri incogniti.

Tabella 3.1: Risultati del modello logit per la *richiesta di prestito*

	(1)	(2)	(3)	(4)
Genere del top manager	-0.275*** (0.051)	-0.307*** (0.054)	-0.373 *** (0.094)	-0.361 *** (0.084)
Anni di esperienza	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	0.002 (0.002)
Dimensione	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001 *** (0.000)	0.001 *** (0.000)
Anni dello stabilimento	0.006*** (0.002)	0.006 *** (0.002)	0.006 *** (0.002)	0.005** (0.002)
Genere*Dimensione		0.001 * (0.000)		
Genere* Anni di esperienza			0.006 (0.005)	
Genere*Anni dello stabilimento				0.006 (0.005)
Osservazioni	15238	15238	15238	15238
Adjusted R^2	0.040143	0.040241	0.040116	0.040124
Log-likelihood	-8451.959	-8450.084	-8451.195	-8451.123

NOTE: Le specificazioni (1) - (4) includono *Stato legale*, *Attività* e le dummies *Paese*. Tutti i modelli includono un'intercetta. Nelle parentesi tonde ho riportato gli standard error calcolati sotto ipotesi di omoschedasticità.

La Tabella 3.1 riporta i risultati di stima per le specificazioni considerate.

In tutti i modelli la possibilità di far richiesta di prestito si riduce significativamente se il top manager dell'impresa è donna, poiché il coefficiente del genere risulta altamente significativo in ogni modello e presenta segno negativo.

La dimensione e gli anni di vita sono variabili significative nello spiegare la propensione di fare richiesta di prestito. I coefficienti di queste caratteristiche presentano segno positivo. Questo significa che la propensione di rivolgersi al mercato creditizio aumenta in presenza di imprese con un elevato numero di impiegati a tempo pieno e operanti nel settore da più anni. Inoltre in tutti i modelli risulta che il ricorso a fonti finanziarie non dipende dall'esperienza del top manager: infatti i coefficienti non sono significativi.

Nella colonna (2), si può notare che la dimensione degli stabilimenti gestiti da uomini ha un effetto significativo e positivo sulla propensione a richiedere un prestito ma per le imprese condotte da donne l'effetto è maggiore. Il coefficiente per *Genere*Dimensione*, infatti, è significativo ad un livello di confidenza del 10%. Per le specificazioni (3) e (4) le differenze degli effetti degli anni di esperienza del top manager e dell'età tra stabilimenti gestiti da donne e uomini non sono significativi nello spiegare il gap di genere nel ricorso al mercato creditizio.

Dal modello risulta che, controllando le caratteristiche strutturali dello stabilimento, il genere è ancora una variabile significativa nello spiegare la propensione di far richiesta di prestito. La disparità nell'accesso al credito non è quindi imputabile agli anni di esperienza del top manager, alla dimensione e all'età dello stabilimento. In conclusione, se il top manager è donna si riduce la probabilità di domandare credito. In accordo con i risultati della lettera-

tura per il lato della domanda, dalle stime basate sul campione emerge una discriminazione di genere non imputabile alle caratteristiche strutturali.

3.1.2 Le ragioni per non richiedere un prestito

In questa seconda parte della sezione, analizzo quali sono le principali ragioni che spingono a non fare richiesta di prestito e quale prevale in presenza di un manager donna. La variabile dipendente è *Ragioni per non aver fatto richiesta di prestito*. Questa ricomprende più di due motivazioni che possono spingere il manager a non fare domanda di credito. Tra tutte le opzioni di risposta del questionario, quelle che hanno una maggiore frequenza da permettere la stima del modello sono:

1. Lo stabilimento non necessita di capitale
2. Il tasso di interesse non era favorevole
3. Le garanzie richieste erano troppo elevate
4. Non pensano che la richiesta venga approvata

Al fine di misurare quale ragione risulta maggiormente probabile in base alle esplicative in esame, ricorro al modello multinomial logit.

Si tratta di un modello di scelta multipla formulato quando una decisione non si riesce a risolversi in due semplici alternative di scelta ma è qualificata da tre o più opzioni. Questo tipo di modelli sono un'estensione del modello logit. La probabilità del verificarsi di una data scelta verrà analizzata rispetto alla probabilità di una opzione di riferimento. Il logaritmo del rapporto tra le due probabilità (*log-odds ratio*) assume la forma lineare, in formule:

$$\log \left(\frac{\pi}{1 - \pi} \right) = X\beta, \quad (3.2)$$

dove π è la probabilità di non fare richiesta di prestito per una determinata ragione, $1 - \pi$ è la probabilità di non fare richiesta di prestito perché i mutuatari pensano che verrà rifiutata, X è il l'insieme di variabili esplicative e β è un vettore di parametri incogniti. Anche in questo modello, come nel logit, il metodo di stima è quello di massima verosimiglianza.

Gli studi condotti fino ad ora hanno discusso la possibilità che le donne anticipino il rifiuto della richiesta di prestito perché pensano che non verrà accolta. Per questo motivo scelgo di prendere l'ultima ragione come quella di riferimento. Il fine è avere un'immediata lettura dell'impatto delle variabili esplicative sulla probabilità che la scelta dipenda da questa motivazione rispetto alle altre.

Tabella 3.2: Risultati del multinomial logit sulle *ragioni per non aver fatto richiesta di prestito*

	(1)	(2)	(3)	(4)
RAGIONE DI RIFERIMENTO = NON PENSANO CHE LA RICHIESTA VENGA APPROVATA				
RAGIONE = IL TASSO DI INTERESSE NON ERA FAVOREVOLE				
Genere del top manager	0.098 (0.179)	0.176 (0.190)	-0.053 (0.332)	-0.271 (0.321)
Anni di esperienza	-0.005 (0.008)	-0.005 (0.008)	-0.007 (0.008)	-0.005 (0.008)
Dimensione	-0.001 (0.001)	-0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
Anni dello stabilimento	-0.014* (0.008)	-0.013* (0.008)	-0.013* (0.008)	-0.018 ** (0.008)
Genere*Dimensione		-0.003 (0.002)		
Genere* Anni di esperienza			0.010 (0.018)	
Genere*Anni dello stabilimento				0.029 (0.021)

RAGIONE = LE GARANZIE RICHIESTE ERANO TROPPO ELEVATE

Genere del top manager	0.070 (0.206)	0.066 (0.222)	-0.212 (0.382)	-0.409 (0.369)
Anni di esperienza	-0.004 (0.009)	-0.004 (0.009)	-0.008 (0.010)	-0.004 (0.009)
Dimensione	-0.002 * (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002* (0.001)	-0.002* (0.001)
Anni dello stabilimento	-0.016* (0.010)	-0.016 * (0.010)	-0.016* (0.010)	-0.022 ** (0.010)
Genere*Dimensione		0.001 (0.003)		
Genere* Anni di esperienza			0.018 (0.021)	
Genere*Anni dello stabilimento				0.037 (0.024)

RAGIONE = LO STABILIMENTO NON NECESSITA DI CAPITALE

Genere del top manager	-0.001 (0.172)	0.025 (0.181)	-0.118 (0.320)	-0.281 (0.310)
Anni di esperienza	0.002 (0.007)	0.002 (0.007)	0.000 (0.008)	0.002 (0.007)

Dimensione	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
Anni dello stabilimento	-0.007 (0.007)	-0.007 (0.007)	-0.006 (0.007)	-0.009 (0.008)
Genere*Dimensione		-0.001 (0.002)		
Genere* Anni di esperienza			0.007 (0.017)	
Genere*Anni dello stabilimento				0.021 (0.021)
Osservazioni	9938	9938	9938	9938
Log-likelihood	-7418.823	-7417.333	-7418.281	-7417.112

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1. I modelli non includono le dummies per *attività dello stabilimento* e per *paese*.

Per quanto concerne l'impatto che il sesso del manager produce nelle probabilità di non fare richiesta di prestito, in tutti e tre i modelli, le stime mostrano coefficienti non significativi per ogni ragione. Questo significa che la scelta non dipende dal genere del top manager.

Passando a studiare le variabili relative alle caratteristiche strutturali, i coefficienti per gli anni di esperienza del top manager non sono significativi in nessuno dei modelli. Anche la dimensione dello stabilimento presenta un coefficiente non significativo per tutte le specificazioni tranne che per la moti-

vazione *le garanzie richieste erano troppo elevate*. Considerando tale ragione, si può notare che la variabile è significativa tranne che per il modello (2) in cui si aggiunge l'interazione tra genere e dimensione. Per gli altri tre modelli, al crescere della dimensione dello stabilimento si riduce la probabilità che non venga fatta domanda di prestito per via di elevate garanzie rispetto la possibilità che non vengano domandate risorse perché pensano che questa venga rifiutata. Quanto all'età dello stabilimento, per le prime due ragioni i coefficienti risultano significativi e con segno negativo in tutti i modelli. Guardando la ragione *lo stabilimento non necessita di capitale* sono non significativi. Questo implica che al crescere degli anni di operatività dello stabilimento si riduce la probabilità di non fare richiesta di prestito per via di tassi di interesse non favorevoli e per garanzie richieste troppo elevate rispetto la ragione di riferimento. A tal proposito, Cole, Mehran (2018) discute sul fatto che variabili come la dimensione e l'età dello stabilimento accrescono il grado di fiducia dei finanziatori: imprese più grandi e che operano da più anni nel settore sono percepite come più solide. Questo riduce i tassi di interesse caricati e le percentuali di garanzie richieste, di conseguenza la ragione per non far richiesta di prestito è più probabile che sia legata al timore del rifiuto.

Quanto alle interazioni, la variabile *Genere*Dimensione* ha un coefficiente non significativo e quindi l'effetto della dimensione non cambia a seconda del sesso del gestore. Anche le interazioni del genere con esperienza del top manager e gli anni di operatività dello stabilimento risultano non significative come nei modelli (3) e (4).

Riassumendo, poiché al crescere della dimensione e dell'età dello stabili-

mento si necessita di più capitale e aumentano le probabilità di fare richiesta di credito (come risulta anche dal modello logit), ciò che porta a ridurre la possibilità di non fare richiesta di prestito è l'effetto scoraggiamento. L'effetto scoraggiamento può sorgere da elevati costi di finanziamento oppure dal timore del rifiuto. Dal multinomial logit risulta che, all'aumentare della dimensione dell'impresa e al crescere degli anni di operatività nel settore, l'effetto scoraggiamento dei richiedenti è più legato al timore del rifiuto del prestito piuttosto che alle stringenti condizioni contrattuali.

3.2 L'offerta di credito

In questa sezione mi concentrerò sul lato dell'offerta al fine di studiare se c'è disparità di genere. In particolare voglio verificare se, tenuto conto delle caratteristiche strutturali dello stabilimento, il gender gap è trascurabile o se i tassi di interesse applicati e la percentuale di garanzie richieste cambiano in base al sesso del top manager. Le variabili dipendenti sono quantitative continue e, vista la necessità di verificare l'impatto di una data esplicativa sulla dipendente *ceteris paribus*, scelgo di usare due modelli di regressione lineare multipla.

In formule il modello può risciversi nel seguente modo:

$$Y = X\beta + \epsilon, \quad (3.3)$$

dove X è il set di variabili esplicative definite precedentemente, β è un vettore di parametri incogniti e ϵ è il termine d'errore. I coefficienti vengono stimati con il metodo dei minimi quadrati ordinari (ordinary least squares *OLS*).

Le variabili dipendenti sono: il tasso di interesse nominale e la percentuale di garanzie richieste. La prima rappresenta il tasso di interesse nominale applicato dagli istituti finanziatori nell'ultimo anno fiscale sull'ultima linea di credito o prestito. I valori sono stati ottenuti direttamente dalle risposte dei manager o dei proprietari alle interviste. La percentuale di garanzie richieste è stata costruita mettendo a rapporto l'ammontare approssimato delle garanzie sul valore dell'ultima linea di credito o prestito approvato. Le variabili esplicative sono tutto il set di caratteristiche adoperato già in precedenza.

Le stime dei coefficienti misurano gli effetti marginali dell'indipendente in esame sul valore atteso condizionale della dipendente a parità di tutte le altre caratteristiche. Dopo aver effettuato le opportune stime, osserverò la significatività, il segno e la dimensione del coefficiente per valutarne l'impatto sulla dipendente.

Nelle tabelle seguenti riporto i risultati di stima per i due modelli di regressione lineare multipla.

Tabella 3.3: Risultati del modello lineare per il *tasso di interesse*

Variabile dipendente: Tasso di interesse dell'ultima linea di credito

	(1)	(2)	(3)	(4)
Genere del top manager	0.381 (0.271)	0.578** (0.284)	0.050 (0.518)	0.160 (0.452)
Anni di esperienza	0.003 (0.011)	0.003 (0.011)	0.000 (0.012)	0.003 (0.011)
Dimensione	-0.001*** (0.000)	-0.001** (0.000)	-0.001 *** (0.000)	-0.001 *** (0.000)
Anni dello stabilimento	0.001 (0.010)	0.002 (0.010)	0.001 (0.010)	-0.001 (0.011)
Genere*Dimensione		-0.003** (0.001)		
Genere* Anni di esperienza			0.020 (0.027)	
Genere*Anni dello stabilimento				0.015 (0.024)
Osservazioni	4038	4038	4038	4038
Adjusted R^2	0.314563	0.315313	0.314488	0.314456
P-value(F)	1.4e-296	6.4e-297	6.7e-296	7.3e-296

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1.

Tabella 3.4: Risultati del modello lineare per la *percentuale di garanzie richieste*

Variabile dipendente: Percentuale garanzie richieste sul totale valore totale del prestito

	(1)	(2)	(3)	(4)
Genere del top manager	10.267 (6.466)	11.456* (6.768)	-4.039 (12.604)	-18.927* (10.744)
Anni di esperienza	-0.038 (0.262)	-0.038 (0.262)	-0.180 (0.283)	-0.080 (0.262)
Dimensione	-0.005 (0.008)	-0.005 (0.008)	-0.005 (0.008)	-0.004 (0.008)
Anni dello stabilimento	0.343 (0.242)	0.354 (0.243)	0.321 (0.243)	-0.002 (0.262)
Genere*Dimensione		-0.022 (0.036)		
Genere* Anni di esperienza			0.823 (0.622)	
Genere*Anni dello stabilimento				1.829*** 0.538
Osservazioni	2663	2663	2663	2663
Adjusted R^2	0.001298	0.001052	0.001583	0.005310
P-value(F)	0.340287	0.365475	0.315412	0.084090

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1. Solo il coefficiente per la Grecia risulta significativo.

Quando gli istituti di credito decidono di concedere un finanziamento considerano caratteristiche quali l'esperienza del top manager, la dimensione e gli anni di vita dello stabilimento come parametri di solidità. Chiaramente l'entità

di queste variabili impatta sulle loro decisioni circa le condizioni contrattuali da applicare. Questo è quello che troviamo nelle Tabelle 3.3 e 3.4. Partendo dalla variabile dipendente *Tasso di interesse*, il genere del top manager non è significativo per tutti i modelli tranne che per la colonna (2) che ricomprende tra le esplicative l'interazione tra genere e dimensione dell'impresa. Il segno del coefficiente è positivo e quindi, a parità delle altre caratteristiche strutturali, se l'impresa è gestita da donne il finanziatore caricherà un tasso di interesse più elevato di circa lo 0.58%. L'interazione, contrariamente a quanto mi aspettavo, presenta un coefficiente negativo. Se lo stabilimento è gestito da donne, al crescere della dimensione, il tasso di interesse caricato si abbassa rispetto a quello applicato ad un manager uomo. Questo può suggerire che, in generale, i finanziatori considerano più rischiose le imprese gestite da donne per cui gli applicano un tasso di interesse più elevato ma, se sono di grandi dimensioni, il rischio si riduce e ciò in media mitiga leggermente il tasso di interesse nominale caricato.

In tutti i modelli, la dimensione dell'impresa è l'unica caratteristica strutturale significativa. Presenta un coefficiente negativo e, visto il valore della stima, l'impatto non è molto rilevante ma si può dire che al crescere della dimensione si riduce il tasso di interesse caricato dai finanziatori. Come ci si poteva attendere, l'interpretazione che ne deriva è che il grado di fiducia degli istituti di credito aumenta di fronte ad imprese più grandi. Le colonne (3) e (4) mostrano che gli anni di esperienza del manager e l'età dello stabilimento per imprese condotte da donne non sono variabili significative nello spiegare la dipendente.

Riassumendo, per i modelli (1), (3) e (4) sembra che le differenze di genere emerse dalle statistiche descrittive siano imputabili alle diversità dimensionali che emergono nei due sottocampioni. Dall'analisi descrittiva la dimensione risulta infatti l'unica variabile a presentare le differenze più rilevanti. Il modello (2) suggerisce che le disparità di trattamento sono correlate alla dimensione ma queste risultano maggiormente attribuibili a fattori non spiegabili dai regressori inseriti nel modello.

Passando all'analisi dei risultati nella Tabella 3.4, la colonna (1) non mostra coefficienti significativi per le esplicative riportate. In tutti i modelli il coefficiente per la Grecia è significativo. La Grecia, infatti, è il paese che presenta la percentuale di garanzie richieste più elevata (vedi tabella 2.5). Per il primo modello si può dire che non include variabili rilevanti nello spiegare la percentuale di garanzie richieste. La non significatività è confermata dal p-value della statistica F pari allo 0.34. Analoga analisi può essere ripetuta per la colonna (3) in cui nel modello viene inclusa anche la variabile che misura il differenziale di impatto degli anni di esperienza del top manager se questo è donna.

Interessante risulta analizzare la situazione per il genere alle colonne (2) e (4). In questi modelli tra le esplicative figurano le interazioni tra genere e anni di esperienza del top manager ed età dello stabilimento. Nel modello (2) il genere del top manager risulta una variabile significativa con segno positivo. Questo vuol dire che la discriminazione non è catturata dalle altre variabili esplicative incluse nel modello. L'interazione non è significativa e non suggerisce, quindi, una differenza di trattamento tra i due sessi guardando

l'esperienza del manager. Dalle statistiche descrittive, infatti, i due sottocampioni discostano di soli due anni di esperienza. Nel modello (4) il coefficiente del genere cambia di segno e l'interazione è significativa. Sembra che alle donne vengano richieste percentuali di garanzie più basse. Guardando il coefficiente dell'interazione, se il manager è uomo gli anni di vita dello stabilimento non sono significativi a produrre un impatto sulla dipendente mentre, se è donna, acquisiscono significatività incrementando la percentuale di garanzie richieste.

Questa differenza di effetto potrebbe essere attribuita alla recente diffusione di imprese femminili. Questa, unita ad anni di vita dello stabilimento più lunghi, potrebbe indurre i finanziatori a vedere con un maggiore grado di sfiducia le imprese femminili. Anche in Alesina et al. (2013) le disparità dal lato dell'offerta vengono attribuite a fattori non spiegabili dalle caratteristiche strutturali dell'impresa. I prestatori non vedono il manager donna come un mutuatario o un imprenditore affidabile e capace quindi, per ridurre questo grado di preoccupazione, richiederebbero maggiori garanzie alle imprese gestite da donne. Tuttavia, in media, il valore della dipendente si abbassa in presenza di imprese femminili. Considerando i p-value dei due modelli, l'ultimo sembra essere più significativo. Dai risultati non riesco a giustificare la maggiore percentuale di garanzie richieste alle donne emersa dalle statistiche descrittive.

3.3 L'accesso al credito per le imprese a proprietà femminile

La letteratura analizzata, con particolare riferimento agli articoli di Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016), mostra che la significatività del gender gap sulle dipendenti varia dal modo in cui viene misurato il contributo femminile nell'impresa. In questa sezione effettuo alcune analisi descrittive e ripeto le stime econometriche cambiando la definizione di società femminile. Il fine è quello di verificare se, come già discusso nella letteratura, i risultati si modificano con la nuova classificazione d'impresa.

Finora nel mio studio ho utilizzato la variabile *genere del top manager*. Ho considerato la società femminile quando il gestore dello stabilimento è una donna. Il data set contiene anche un'informazione sulla proprietà dell'impresa. Per definire la società a *proprietà femminile* faccio riferimento alla seguente domanda del questionario: *tra i proprietari dell'impresa c'è qualche donna?* Questa variabile è una dummy che assume valore zero se la risposta è negativa (*nessuna donna tra i proprietari*) e vale uno se la risposta è affermativa. In questo ultimo caso posso dire che *c'è almeno una donna tra i proprietari* e l'impresa può essere definita come femminile.

La Tabella 3.5 riporta un'analisi congiunta delle due definizioni di impresa.

Tabella 3.5: Genere del top manager e almeno una donna tra i proprietari, statistiche descrittive

N stabilimenti:15405			
	Nessuna donna tra i proprietari	Almeno una donna tra i proprietari	Totale
Top manager uomo	0.618	0.189	0.807
Top manager donna	0.034	0.159	0.193
Totale	0.652	0.348	1

Gli stabilimenti presenti nel campione sono per l'81% gestiti da uomini e solo per il 19% condotti da donne. Cambiando la definizione di impresa femminile, il gap si riduce infatti le imprese con nessuna donna tra i proprietari sono del 65% e quelli con almeno una donna tra essi il 35%. Considerando il sottocampione con nessuna donna tra i proprietari, quasi la totalità degli stabilimenti è gestita da uomini invece, se l'assetto proprietario include almeno una donna, la ripartizione risulta più equa. Guardando infatti il sottocampione con almeno una donna tra i proprietari circa il 54% risulta gestito da uomini e il 46% da donne.

Tabella 3.6: Variabili dipendenti e statistiche descrittive con la proprietà

	N	5%	Media	Mediana	95%	DS	Min	Max
RICHIESTA DI PRESTITO								
Tutti gli stabilimenti	15238	-	0.268	-	-	-	-	-
Nessuna donna tra i pro- prietari	9784	-	0.264	-	-	-	-	-
Almeno una donna tra i proprietari	5255	-	0.276	-	-	-	-	-
RAGIONI PER NON AVER FATTO RICHIESTA DI PRESTITO								
LO STABILIMENTO NON NECESSITA DI CAPITALE								
Tutti gli stabilimenti	7321	-	0.746	-	-	-	-	-
Nessuna donna tra i pro- prietari	4808	-	0.657	-	-	-	-	-
Almeno una donna tra i proprietari	2513	-	0.343	-	-	-	-	-
IL TASSO DI INTERESSE NON ERA FAVOREVOLE								
Tutti gli stabilimenti	1838	-	0.187	-	-	-	-	-
Nessuna donna tra i pro- prietari	1219	-	0.663	-	-	-	-	-
Almeno una donna tra i proprietari	616	-	0.337	-	-	-	-	-
LE GARANZIE RICHIESTE ERANO TROPPO ELEVATE								
Tutti gli stabilimenti	428	-	0.044	-	-	-	-	-
Nessuna donna tra i pro- prietari	276	-	0.645	-	-	-	-	-
Almeno una donna tra i proprietari	152	-	0.355	-	-	-	-	-

NON PENSANO CHE LA RICHIESTA VENGA APPROVATA								
Tutti gli stabilimenti	221	-	0.023	-	-	-	-	-
Nessuna donna tra i pro- prietari	132	-	0.597	-	-	-	-	-
Almeno una donna tra i proprietari	89	-	0.403	-	-	-	-	-

TASSO DI INTERESSE								
Tutti gli stabilimenti	4038	3.000	11.578	11.000	24.000	7.659	0.000	100.000
Nessuna donna tra i pro- prietari	2551	3.000	11.497	11.000	22.000	7.071	0.000	100.000
Almeno una donna tra i proprietari	1454	2.000	11.737	10.000	24.000	8.588	0.000	100.000

PERCENTUALE GARANZIE RICHIESTE								
Tutti gli stabilimenti	2663	0.500	7.237	1.667	9.905	124.930	0.000	5000.000
Nessuna donna tra i pro- prietari	1637	0.500	3.331	1.667	10.000	12.454	0.000	300.000
Almeno una donna tra i proprietari	1006	0.500	13.691	1.667	7.7479	202.530	0.000	5000.000

Nella Tabella 3.6 ho condotto uno studio descrittivo per le variabili dipendenti considerando questa volta come sottocampioni quello degli stabilimenti con *nessuna donna tra i proprietari* e *almeno una donna* tra questi. Per la *richiesta di prestito*, gli stabilimenti con donne come proprietari ricorrono maggiormente al mercato creditizio sia rispetto a quelli con nessuna donna tra essi sia rispetto a quelli di conduzione femminile (Tabella 2.4). Questo risultato

dipende dal fatto che parte di essi sono gestiti da uomini, i quali sono più propensi a richiedere prestiti (vedi Tabella 3.1).

Per quanto attiene alle *ragioni* che spingono a non fare richiesta di credito, il gap tra imprese con nessuna donna tra i proprietari e almeno una donna tra essi si riduce rispetto a quello che emerge nella Tabella 2.4 quando si considera una diversa definizione di impresa femminile. Inoltre gli stabilimenti con almeno una donna tra i proprietari, in proporzione, attribuiscono maggior peso all'ultima motivazione.

Analizzando il *tasso di interesse*, gli stabilimenti la cui struttura proprietaria include almeno una donna risultano meno discriminati rispetto quelli maschili se si confronta questo risultato con quello della Tabella 2.4. Anche per la *percentuale di garanzie richieste* gli stabilimenti con almeno una donna tra i proprietari risulterebbero, in media, meno discriminati rispetto quelli con top manager donna.

Nelle Tabelle 3.7, 3.8, 3.9 e 3.10 riporto i risultati dell'analisi econometrica.

Tabella 3.7: Risultati del modello logit per la *richiesta di prestito*

	(1)	(2)	(3)	(4)
Almeno una donna	0.020 (0.041)	-0.001 (0.043)	-0.088 (0.078)	-0.066 (0.068)
Anni di esperienza	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	-0.000 (0.003)	0.003 (0.002)
Dimensione	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Anni dello stabilimento	0.006*** (0.002)	0.006*** (0.002)	0.006*** (0.002)	0.003 (0.003)
Almeno una donna*Dimensione		0.000 (0.000)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			0.006 (0.004)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				0.006 (0.004)
Osservazioni	15039	15039	15039	15039
Adjusted R^2	0.038284	0.038281	0.038323	0.038314
Log-likelihood	-8359.432	-8358.455	-8358.088	-8358.170

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1

Tabella 3.8: Risultati del multinomial logit sulle *ragioni per non aver fatto richiesta di prestito*

	(1)	(2)	(3)	(4)
RAGIONE DI RIFERIMENTO = NON PENSANO CHE LA RICHIESTA VENGA APPROVATA				
RAGIONE = IL TASSO DI INTERESSE NON ERA FAVOREVOLE				
Almeno una donna	-0.243*	-0.226	-0.184	-0.114
	(0.147)	(0.159)	(0.280)	(0.251)
Anni di esperienza	-0.005	-0.005	-0.004	-0.005
	(0.008)	(0.008)	(0.010)	(0.008)
Dimensione	-0.001	-0.000	-0.001	-0.001
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
Anni dello stabilimento	-0.013*	-0.013*	-0.013*	-0.009
	(0.008)	(0.008)	(0.008)	(0.010)
Almeno una donna*Dimensione		-0.001		
		(0.002)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			-0.004	
			(0.014)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				-0.009
				(0.014)

RAGIONE = LE GARANZIE RICHIESTE ERANO TROPPO ELEVATE

Almeno una donna	-0.179 (0.172)	-0.244 (0.188)	-0.539* (0.327)	-0.297 (0.296)
Anni di esperienza	-0.005 (0.009)	-0.005 (0.009)	-0.014 (0.012)	-0.005 (0.009)
Dimensione	-0.002 (0.001)	-0.003* (0.002)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)
Anni dello stabilimento	-0.015 (0.010)	-0.015 (0.010)	-0.015 (0.010)	-0.019 (0.013)
Almeno una donna*Dimensione		0.002 (0.002)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			0.022 (0.016)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				0.010 (0.017)

RAGIONE = LO STABILIMENTO NON NECESSITA DI CAPITALE

Almeno una donna	-0.236* (0.140)	-0.253* (0.152)	-0.267 (0.269)	-0.174 (0.239)
Anni di esperienza	0.002 (0.007)	0.002 (0.007)	0.001 (0.009)	0.002 (0.007)
Dimensione	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)

Anni dello stabilimento	-0.006 (0.007)	-0.006 (0.007)	-0.006 (0.007)	-0.004 (0.010)
Almeno una donna*Dimensione		0.000 (0.002)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			0.002 (0.013)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				-0.004 (0.013)
Osservazioni	9808	9808	9808	9808
Log-likelihood	-7348.586	-7347.16	-7345.884	-7347.377

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.2

Tabella 3.9: Risultati del modello lineare per il *tasso di interesse*

Variabile dipendente: Tasso di interesse dell'ultima linea di credito

	(1)	(2)	(3)	(4)
Almeno una donna	0.286 (0.218)	0.293 (0.224)	0.150 (0.431)	0.119 (0.362)
Anni di esperienza	0.002 (0.011)	0.002 (0.011)	-0.001 (0.014)	0.002 (0.011)
Dimensione	-0.001*** (0.000)	-0.001* (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
Anni dello stabilimento	-0.001 (0.010)	-0.001 (0.011)	-0.001 (0.010)	-0.006 (0.013)
Almeno una donna*Dimensione		0.000 (0.001)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			0.008 (0.021)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				0.011 (0.018)
Osservazioni	4005	4005	4005	4005
Adjusted R^2	0.311966	0.311796	0.311816	0.311850
P-value(F)	8.7e-291	5.5e-290	5.2e-290	4.7e-290

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1

Tabella 3.10: Risultati del modello lineare per la *percentuale di garanzie richieste*

Variabile dipendente: Percentuale garanzie richieste sul totale valore totale del prestito

	(1)	(2)	(3)	(4)
Almeno una donna	7.727 (5.274)	8.024 (5.466)	4.728 (10.567)	-3.395 (8.812)
Anni di esperienza	-0.070 (0.264)	-0.072 (0.265)	-0.134 (0.329)	-0.065 (0.264)
Dimensione	-0.006 (0.008)	-0.003 (0.0170)	-0.006 (0.008)	-0.007 (0.008)
Anni dello stabilimento	0.339 (0.245)	0.336 (0.246)	0.336 (0.246)	0.020 (0.318)
Almeno una donna*Dimensione		-0.004 (0.019)		
Almeno una donna* Anni di esperienza			0.160 (0.488)	
Almeno una donna*Anni dello stabilimento				0.674 (0.428)
Osservazioni	2643	2643	2643	2643
Adjusted R^2	0.001529	0.001160	0.001185	0.002098
P-value(F)	0.319735	0.355785	0.353424	0.272041

NOTE: Vedi note alla Tabella 3.1

Nel modello logit risulta che, se si inserisce tra le esplicative *almeno una donna tra i proprietari* invece che il *genere del top manager*, il coefficiente di tale variabile è non significativo. I coefficienti per le caratteristiche strutturali presentano, laddove significativi, gli stessi valori delle stime del modello con il genere del manager tra le indipendenti. Questo significa che un'impresa a proprietà femminile non contribuisce a spiegare la propensione a far richiesta di prestito mentre è significativo il genere del gestore dello stabilimento.

Per quanto riguarda il multinomial logit, la scelta delle ragioni per non far richiesta di credito non dipende dal genere del top manager ma è legata negativamente dall'aver almeno una donna tra i proprietari. In tale caso la ragione che prevale per non fare richiesta di prestito, per tutte le motivazioni considerate, è il timore che la domanda venga rigettata. Il risultato può essere giustificato dalla riduzione della propensione al rischio che si verifica quando l'assetto proprietario ricomprende almeno una donna tra essi.

Analizzando la discriminazione dal lato dell'offerta, tenendo conto delle caratteristiche strutturali dell'impresa, la disparità di genere nelle condizioni contrattuali non dipende linearmente dal gender gap legato alla partecipazione femminile nella proprietà dell'impresa a differenza di quanto accade considerando il genere del top manager dell'impresa.

In conclusione il gender gap per la proprietà dell'impresa non è significativo nello spiegare le differenze di genere che emergono dalle statistiche descrittive sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Cambiando la definizione di impresa femminile, le diversità degli effetti nei modelli trovano giustificazione nel fatto che, nel campione analizzato, il soggetto che si rivolge agli istituti

di credito è il manager dello stabilimento. I risultati confermano quanto evidenziato dalla letteratura in Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016) perché la significatività del gender gap sulle dipendenti varia a seconda di come viene definita l'impresa femminile.

Capitolo 4

Conclusioni

La letteratura si occupa di discriminazione di genere nell'accesso al credito sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Se è vero che gran parte degli studi mostrano che le donne si rivolgono con minore frequenza agli istituti finanziari, sotto il secondo profilo conducono a risultati discordanti. La questione più dibattuta riguarda se attribuire la disparità di trattamento dal lato dell'offerta a motivi non spiegabili o a fattori spiegabili. Con questo lavoro di analisi applicata contribuisco ad arricchire quella parte della letteratura che attribuisce le disparità di genere dal lato dell'offerta a fattori non spiegabili, quindi non imputabili alle caratteristiche strutturali dell'impresa che fa domanda di prestito.

Partendo dall'analisi descrittiva risulta che solo il 19.3% degli stabilimenti è gestito da donne, anche se la percentuale di stabilimenti con donne tra i proprietari è più elevata. Tra tutti i rispondenti ad aver fatto richiesta di prestito, emerge che soltanto il 26.8% si rivolge al mercato creditizio. Minoranza che si

riflette anche nei sottocampioni degli uomini e delle donne. La principale ragione che spinge a non fare domanda di credito è legata alla bassa necessità di capitale. All'interno del campione gli stabilimenti sono di piccola dimensione (in media occupano circa 62 lavoratori), giovani, in attività da 14 anni e gestiti da manager con circa 17 anni di esperienza nel settore. Gli stabilimenti sono equamente distribuiti sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi e prediligono forme societarie più semplici. In particolare le imprese condotte da donne sono più piccole, leggermente più giovani, con meno anni di esperienza del top manager e operano prevalentemente nel settore dei servizi. Il tasso di interesse in media è del 11.58% e la percentuale di garanzie richieste sul totale del prestito, per la metà del campione, risulta di circa il 167%. La media risente dell'instabilità economica che i paesi in cui sono collocati gli stabilimenti hanno dovuto affrontare, attestandosi intorno al 724% . Gli stabilimenti gestiti da donne presentano tassi di interesse e percentuali di garanzie richieste più elevati rispetto le controparti.

Seguono poi i risultati dell'analisi econometrica. Dal lato della domanda confermano che il genere del top manager è una variabile che impatta negativamente sulla probabilità di fare richiesta di credito dunque, le imprese femminili si rivolgono meno agli istituti finanziari. Dai risultati del multinomial logit, il genere non produce differenze nelle ragioni che non spingono a fare richiesta di prestito. Al crescere della dimensione dell'impresa e all'aumentare degli anni di operatività dello stabilimento, invece, i mutuatari non si rivolgono agli istituti di credito perché reputano più probabile il razionamento piuttosto che dover fronteggiare stringenti condizioni contrattuali. La disparità dal lato dell'offer-

ta viene analizzata non in termini di razionamento (come in Aristei, Gallo, 2016) bensì nelle condizioni contrattuali. Guardando le stime per il tasso di interesse, se il manager è donna, il tasso caricato cresce. Per le condizioni di prezzo la discriminazione risulta attribuibile a fattori non spiegabili da caratteristiche strutturali quali anni di esperienza del top manager, dimensione ed età dell'impresa. Quanto alla percentuale di garanzie, nessuna delle caratteristiche strutturali risulta significativa. Dal momento in cui si considerano le interazioni delle caratteristiche strutturali con il genere emerge una significatività per il gender gap. Il segno del coefficiente per il sesso del gestore varia a seconda dell'interazione. In conclusione non riesco ad attribuire le disparità presenti nelle percentuali di garanzie richieste alle caratteristiche strutturali o al genere del top manager.

Nell'ultima parte della tesi vado a confermare ciò che viene discusso in Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016) in merito al modo con cui viene misurata la partecipazione delle donne all'interno dell'impresa. Se questa non viene più classificata come quella il cui top manager dello stabilimento è una donna ma come quella in cui c'è almeno una donna tra i proprietari, i risultati dei modelli cambiano. In particolare, il gender gap non è più significativo nello spiegare le differenze dal lato della domanda e dell'offerta a differenza di quanto accade analizzando il sesso di chi la gestisce.

Riassumendo i risultati del mio studio, guardando il sesso del conduttore dello stabilimento, dal lato della domanda le imprese femminili ricorrono meno al mercato del credito. Dal lato dell'offerta la differenza in termini di prezzo risulta prevalentemente attribuibile a caratteristiche non spiegabili da quelle

inserite nel modello. Per la percentuale di garanzie richieste non si può dire nulla circa le ragioni della disparità emersa dalle statistiche descrittive. I risultati sono concordi con le conclusioni delle ricerche di Alesina et al. (2013) e Aristei, Gallo (2016). Se invece si guarda il genere dei proprietari dell'impresa, le stime cambiano poichè non mostrano più una dipendenza tra il ricorso al prestito e le condizioni contrattuali con il genere dell'impresa. Questo cambiamento nei risultati conferma quanto evidenziato in Presbitero et al. (2014) e Aristei, Gallo (2016).

Ringraziamenti

Desidero ringraziare chi mi ha accompagnata in questi due anni universitari.

La mia relatrice Claudia Pigni per avermi aiutata nella stesura della tesi, per aver avuto cura che tutto fosse chiaro, per il supporto morale, la continua disponibilità e pazienza. Doti che hanno contribuito a stimolare il mio interesse per la ricerca. La mia correlatrice Giulia Bettin. Fin dalle prime lezioni ho potuto apprezzare la sua capacità di mettere in luce aspetti che non tutti riescono a cogliere. La ringrazio dei consigli preziosi che mi ha fornito per realizzare i progetti e la tesi.

Tutta la mia famiglia per il loro sostegno. In particolare mia madre, la donna che mi è stata costantemente vicina lottando con me e per me.

Ringrazio tutti i miei amici, in special modo Valentina perché fa crollare ogni barriera che costruisco, le mie care Alba e Federica sempre disposte ad ascoltarmi dolcemente, Vanessa e Martina per le loro delicate attenzioni. Chiara e Lavinia per la quotidianità condivisa, Orest ed Alessandro per le belle conversazioni e le pause caffè, Francesco ed Emanuele per i loro sorrisi.

Grazie perché senza tutti voi questo percorso non sarebbe stato così ricco e bello.

Bibliografia

Alesina Alberto F, Lotti Francesca, Mistrulli Paolo Emilio. Do women pay more for credit? Evidence from Italy // Journal of the European Economic Association. 2013. 11, suppl_1. 45–66.

Aristei David, Gallo Manuela. Does gender matter for firms' access to credit? Evidence from international data // Finance Research Letters. 2016. 18. 67–75.

Asiedu Elizabeth, Freeman James A, Nti-Addae Akwasi. Access to credit by small businesses: How relevant are race, ethnicity, and gender? // American Economic Review. 2012. 102, 3. 532–37.

Bellucci Andrea, Borisov Alexander, Zazzaro Alberto. Does gender matter in bank–firm relationships? Evidence from small business lending // Journal of Banking & Finance. 2010. 34, 12. 2968–2984.

Calcagnini Giorgio, Giombini Germana, Lenti Elisa. Gender differences in bank loan access: An empirical analysis // Italian Economic Journal. 2015. 1, 2. 193–217.

Cole Rebel A, Mehran Hamid. Gender and the availability of credit to privately held firms: evidence from the surveys of small business finances // FRB of New York Staff Report. 2018. 383.

Matsa David A, Miller Amalia R. A female style in corporate leadership? Evidence from quotas // American Economic Journal: Applied Economics. 2013. 5, 3. 136–69.

Presbitero Andrea F, Rabellotti Roberta, Piras Claudia. Barking up the wrong tree? Measuring gender gaps in firm's access to finance // The Journal of Development Studies. 2014. 50, 10. 1430–1444.

Stefani Maria Lucia, Vacca Valerio Paolo. Credit access for female firms: Evidence from a survey on European SMEs // Bank of Italy Occasional Paper. 2013. 176.