

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BERGAMO**

Facoltà di Economia

Corso di Laurea Specialistica in Management, Finanza e International Business

Classe n. 77 - International Business

**IL SUCCESSO DELLE PMI FEMMINILI  
IL CASO DELLA LOMBARDIA**

Relatore:

Chiar.ma Prof.ssa Giovanna Dossena

Tesi di Laurea Specialistica

Marina AZZOLA

Matricola n. 53966

ANNO ACCADEMICO 2010 / 2011



*“For men, being an entrepreneur is a business strategy. For women, it’s a life strategy”*

(Noble, 1986 in Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 17).



# Indice

<i>Abstract</i>	1
<b>Capitolo I: L'imprenditorialità femminile: alla ricerca di un nuovo concetto</b>	
1.1 Origine della tesi, domande di ricerca ed obiettivi	3
1.2 Struttura della tesi	7
<b>Capitolo II: Una <i>review</i> della letteratura sull'imprenditorialità femminile</b>	
2.1 Le risorse dell'imprenditrice: un <i>framework</i> teorico	9
2.2 Le influenze ambientali, sociali ed istituzionali	11
2.3 Il capitale umano e cognitivo	14
2.4 Il capitale sociale e relazionale	19
2.5 Il capitale finanziario	23
2.6 Le scelte strategiche nella fase di start-up e di crescita	28
2.7 Performance e successo	33
2.8 Considerazioni finali ed ipotesi	39
<b>Capitolo III: Analisi empirica sul successo delle PMI femminili lombarde</b>	
3.1 Un'introduzione sul campione di riferimento, sul modello di ricerca, sulla metodologia statistica e sui risultati conseguiti	43
3.2 Il campione di riferimento per le analisi	44
3.2.1 Il settore industriale	44
3.2.2 Dimensioni delle imprese: il numero di dipendenti	46
3.2.3 La forma giuridica	47
3.2.4 L'area geografica	48
3.2.5 Il campione finale di imprese	49
3.3 Il modello di ricerca	49
3.3.1 Le variabili indipendenti	50
3.3.2 Le variabili dipendenti	54
3.3.3 Le variabili di controllo	56
3.4 La regressione lineare multipla ed i risultati ottenuti	58
3.4.1 Analisi delle assunzioni di regressione	59
3.4.2 La scelta della strategia analitica	63

3.4.3 Le analisi di regressione gerarchica e le statistiche ottenute	64
3.4.4 Interpretazione dei risultati	67
3.5 Discussione	84
<b>Capitolo IV: Note conclusive sull'imprenditorialità femminile</b>	
4.1 Principali risultati della tesi	91
4.2 Limiti della tesi e suggerimenti per la ricerca futura	96
<b>Appendici</b>	
Appendice 1 - Elenco di studi internazionali sulla performance delle imprese femminili	97
Appendice 2 - Classificazione settoriale dell'OECD	103
Appendice 3 - Il modello di ricerca seguito	104
Appendice 4 - Assunzioni per la Regressione Lineare Multipla	106
Appendice 5 - Le statistiche ottenute per i modelli di ricerca del ROE	114
<b>Riferimenti bibliografici</b>	123

## Abstract

Questa tesi sviluppa delle riflessioni sulle dinamiche dell'imprenditorialità di genere, con un' enfasi particolare su quella femminile, perché a partire dagli anni '80 l'imprenditrice inizia a lasciare la sua impronta sull'impresa e sul benessere sociale. La letteratura, quindi, ha proposto ipotesi teoriche e ricerche empiriche per ampliarne la comprensione, ma gli studi finora presentati riflettono meno del 10% di tutte le analisi sull'imprenditorialità e si concentrano per lo più sull'area anglosassone. Gli obiettivi di questa tesi, pertanto, sono superare l'attuale *gap* conoscitivo, capire quali sono i filoni di pensiero che prevalgono, proporre un quadro chiaro, completo e ben dettagliato sull'imprenditorialità femminile, dare una definizione del genere dell'impresa ed analizzare la performance di un campione di imprese lombarde.

La *review* della letteratura ha permesso di riassumere quanto esposto dagli accademici. Le forze ambientali, sociali ed istituzionali sono i fattori che determinano i capitali umano, sociale e finanziario in possesso dell'imprenditrice. Il capitale cognitivo considera i suoi aspetti personali, soggettivi e psicologici. Al contrario, il capitale relazionale rappresenta l'insieme dei rapporti che l'imprenditrice instaura con chi le sta attorno. Infine, il capitale finanziario, nonostante le barriere fronteggiate per accedervi, è rappresentato da risparmi personali e dai prestiti di banche, istituti governativi ed investitori privati. Questi capitali insieme forniscono all'imprenditrice l'abilità di definire le scelte strategiche in termini di *business plan* e di ambiziose *growth intentions*. In particolare, la pianificazione strategica pone le basi per la performance dell'impresa. Purtroppo, su quest'ultimo concetto la letteratura ha mostrato visioni contraddittorie: da un lato vi sono accademici che affermano che la performance è minore a causa di inferiori vendite; dall'altro alcuni studiosi non hanno trovato alcuna evidenza. Pertanto, si è portata avanti un'analisi empirica ipotizzando che all'aumentare del numero di donne ai vertici aziendali, la performance dell'impresa diminuisce.

Grazie alle informazioni disponibili nel database di AIDA, si è selezionato un campione di 1395 PMI manifatturiere lombarde nella forma di SpA. In particolare, per definire il genere dell'impresa, si è utilizzato l'algoritmo ideato dall'Osservatorio Imprenditoria Femminile che definisce un'impresa femminile quando le quote "rosa" nell'azionariato, nel Consiglio di Amministrazione o la media di entrambi siano superiori al 50%. Sulla base del campionamento, prima si è progettato il modello di ricerca, in cui sono state descritte le variabili dipendenti, indipendenti e di controllo da introdurre nelle analisi. Successivamente, la Regressione Lineare Multipla, con metodo gerarchico, è stata applicata con il supporto del programma statistico SPSS per ben dodici modelli (ciascuna variabile dipendente è stata incrociata con ogni criterio di impresa femminile). Di fatto, solo il ROE ha permesso di confermare le ipotesi della tesi: all'aumentare del numero di donne nell'azionariato, nel CdA o in entrambi, diminuisce la performance delle imprese femminili. Purtroppo, gli altri indici di bilancio, ROA, ROI e ROS, non hanno mostrato alcuna evidenza empirica rispetto alle ipotesi. Tuttavia, è emerso che il settore spiega il ROA con una relazione diretta, mentre la provincia rimane significativa in tutti i modelli, ma i coefficienti hanno valori negativi.

Quest'analisi quantitativa, dunque, ha superato parte del *gap* conoscitivo sulla performance delle imprese femminili, ha avanzato una nuova visione dell'imprenditorialità femminile in Lombardia, ha assegnato una valida definizione di impresa femminile e ha suggerito nuovi spunti per la ricerca sulle imprenditrici, affinché si dia valore e significato alle loro attività di business.



## Capitolo I

# L'imprenditorialità femminile: alla ricerca di un nuovo concetto

### 1.1 Origine della tesi, domande di ricerca ed obiettivi

Fin dalle sue origini, l'impresa è uno dei principali motori dello sviluppo di una comunità e deve la sua presenza a una figura chiave: l'imprenditore; si tratta, infatti, di un punto di riferimento per tutta l'organizzazione aziendale, poiché “trasforma risorse ed opportunità esterne in business<sup>1</sup>” (Dossena, 2009, pp. 20) e garantisce il successo e la sopravvivenza dell'impresa stessa. In particolare, il DNA dell'imprenditore è presente all'interno del *business model* e della cultura dell'impresa e di conseguenza si identifica con lei (Dossena, 2009). Senza l'imprenditore, l'impresa non avrebbe avuto origine, non sarebbe stata in grado di crescere, di maturare e talvolta di rinascere; in altre parole, l'imprenditore è la sua linfa vitale, con il quale crea una relazione molto particolare: all'inizio è l'impresa che ha bisogno dell'imprenditore, dal quale assorbe energia e risorse per la sua sopravvivenza, poi si crea un rapporto bidirezionale di scambio risorse chiamato “simbiosi” ed infine è l'imprenditore che diventa “parassita” dell'impresa, cioè fa propria la performance ed il successo aziendale (Dossena, 2009). In particolare, questa relazione si sviluppa perché l'imprenditore genera l'impresa partendo da un'idea innata o colta dal mercato, scegliendo di assumersi in proprio il rischio (Dossena, 2009). Grazie al suo peculiare ottimismo, alla forte fiducia in sé stesso e alla sua energia è in grado di rimanere sempre focalizzato sui risultati che vuole raggiungere e quindi sulla performance desiderata.

Date queste iniziali considerazioni sull'imprenditore e sull'importanza che ha per l'impresa, si comprende che l'origine di questa tesi sta nell'interesse a studiare le dinamiche dell'imprenditorialità, e più nello specifico di quella femminile. Risulta infatti stimolante sviluppare un'analisi teorica e pratica di tale concetto attraverso un'esplicazione di quanto presentato dalla

---

<sup>1</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

letteratura internazionale ed un confronto della performance delle imprese femminili rispetto a quella delle imprese maschili, dato un campione di società lombarde.

Partendo dagli albori dell'imprenditorialità femminile, bisogna precisare che si inizia ad intravedere la rilevanza dell'imprenditrice dagli anni '80 (Holmquist e Carter, 2009); infatti, il numero di imprese femminili e il loro impatto sull'organizzazione aziendale e sull'ambiente circostante aumentano in maniera rilevante (Brush e Hisrich, 1991; Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005; Minniti e Naudè, 2010). La letteratura, quindi, comincia a proporre ipotesi teoriche e ricerche empiriche sull'imprenditorialità attraverso "la lente del genere", allo scopo di ampliarne la comprensione.

La volontà femminile di diventare parte della comunità imprenditoriale si sviluppa attorno al *glass ceiling*<sup>2</sup>, perché la donna era e rimane una risorsa poco valorizzata all'interno dell'azienda (Orhan in Fielden e Davidson, 2005). Infatti, la mancanza di riconoscimento del proprio contributo nel lavoro, il non essere presa sul serio, l'essere isolata in un gruppo di minoranza e l'avanzamento di carriera di altri soggetti al proprio posto spingono la donna alla ricerca continua di una modalità per emergere e manifestare la sua performance (Wringley, 2002). L'intenzione femminile a perseguire un'opportunità imprenditoriale ha quindi le sue radici in autodeterminazione, indipendenza finanziaria, creazione di un ambiente lavorativo con adeguati valori e raggiungimento delle pari opportunità nell'organizzazione aziendale (Brush, 1999); in termini più espliciti, è l'imprenditorialità stessa che conferisce potere alla donna.

Lo studio dell'imprenditorialità femminile permette anche di comprendere la relazione esistente fra imprenditorialità e creazione di benessere, occupazione, accumulo di capitale umano per tutta la società, che completano il successo raggiunto (Minniti e Naudé, 2010). Infatti, secondo quanto riportato all'interno del "Report on Women and Entrepreneurship 2007" del Global Entrepreneurship Monitor (GEM), l'imprenditorialità femminile facilita e contribuisce allo sviluppo dell'economia di ciascun paese; in altre parole, i ritorni degli investimenti di un'impresa femminile sono maggiori di una maschile, poiché le donne sono in grado di dividere i loro guadagni economici ed il successo in educazione, sanità e risorse con la loro famiglia e la comunità (Allen, Langowitz, Elam e Dean, 2007). Una donna sceglie di emergere come imprenditore per sentirsi parte dello sviluppo economico della propria società, per creare attraverso le sue scelte strategiche un più alto valore aggiunto all'economia e per essere fonte di benessere. Ciò che distingue le imprese femminili da quelle maschili è l'essere ed il sentirsi parte integrante di un network interconnesso di relazioni, invece di percepirsi come un'unità a sé stante (Brush, 1992). In termini più espliciti,

---

<sup>2</sup> La traduzione letterale dall'inglese di *glass ceiling* è "soffitto di cristallo". Questo termine indica "una barriera apparentemente impenetrabile, che ostacola le donne *mid-manager* nel raggiungere l'*executive suite*" (Orhan in Fielden e Davidson, 2005, pp. 14).

“investire all'interno dell'imprenditorialità femminile è una delle principali modalità che permette ai paesi di incrementare in modo esponenziale l'impatto di creazione di nuove imprese<sup>3</sup>” (Allen *et al.*, 2007, pp. 6). Ignorare il potenziale femminile e la loro ricerca di successo significa quindi impedire la crescita del benessere collettivo.

Dal “Report on Women and Entrepreneurship 2007” del GEM, inoltre, emerge che la propensione imprenditoriale delle donne, che si riflette nella decisione personale ad intraprendere un business, si manifesta a causa di una serie di caratteristiche socioeconomiche (Allen *et al.*, 2007). La tendenza, infatti, è riscontrabile in modo maggiore per le donne con un impiego stipendiato, perché “lavorare garantisce l'accesso a risorse, capitale sociale ed idee che possono aiutare a stabilire un'impresa<sup>4</sup>” (Allen *et al.*, 2007, pp. 9). Queste figure femminili hanno un'età compresa fra i 25 ed i 44 anni nei paesi industrializzati e fra i 25 ed i 34 in quelli in via di sviluppo (Allen *et al.*, 2007, pp. 8); di conseguenza, mostrano un approccio positivo e pro attivo verso le innovazioni, i cambiamenti radicali e le nuove tecnologie. Infine, agiscono con maggior ottimismo e confidenza in sé stesse, cercano di espandere la loro rete di conoscenti nella comunità imprenditoriale e tendono ad esprimere le loro paure e preoccupazioni in merito a possibili fallimenti aziendali e personali (Allen *et al.*, 2007). È dunque un ruolo in continuo sviluppo quello delle donne imprenditrici, che iniziano un business come “*life strategy*” e non come “*a way to earn a living*” (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 28).

Nonostante queste iniziali e positive considerazioni sulla moderna imprenditrice, la letteratura internazionale presenta ancora una visione prettamente maschile dell'imprenditorialità. Infatti, Hovorka e Dietrich (2011) individuano come talvolta l'imprenditorialità risulti un processo “mascolinizzato” e l'identità ed il successo imprenditoriale riflettano le aspettative, le responsabilità ed i ruoli degli uomini e delle donne all'interno della società. In particolare, i succitati autori parlano di “*entrepreneurship as a gendered process*” (Hovorka e Dietrich, 2011, pp. 62) e di un'imprenditorialità che ha le sue radici nell'egemonia maschile; di fatto, specificano che l'impresa è il mondo dell'uomo, fondato sulla coscienza di dover distinguersi nella società e sulla preoccupazione di sostenere economicamente la propria famiglia. Anche Lewis (2006, pp. 467) afferma che “il genere è parte dell'impresa e dell'imprenditorialità stessa<sup>5</sup>” e indica come rilevante “*the masculine norm of entrepreneurship*” per raggiungere la performance di veri imprenditori.

Date queste affermazioni, ci si accorge che l'imprenditorialità di genere non riguarda semplicemente i tratti e le caratteristiche di uomo e di donna, ma ruota attorno ad un'errata interpretazione delle scelte personali e dell'essere innato di ciascuna persona (Hovorka e Dietrich,

---

<sup>3</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>4</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>5</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

2011). Lewis (2006), infatti, suggerisce che il genere è una delle principali variabili misurata dagli analisti per comprendere il successo dell'imprenditorialità femminile, piuttosto che un principio seguito per rappresentare le condizioni delle donne all'interno dell'organizzazione aziendale. Secondo l'autore, dunque, l'enfasi dovrebbe essere posta sul costruire un'ideologia ceca sull'imprenditorialità, cioè "*gender-blind*" (Lewis, 2006, pp. 457); l'elemento centrale è la presunzione di un contesto di genere neutro al fine di confermare la somiglianza fra tutta la comunità imprenditoriale. Di conseguenza, mostrare che le imprenditrici presentano le medesime possibilità di distinguersi nell'impresa e che l'imprenditorialità è un processo "*equitable and non-gendered*" (Hovorka e Dietrich, 2011, pp. 63) diventano le attuali sfide.

Le considerazioni sopra esposte permettono di puntualizzare che la letteratura sull'imprenditorialità femminile è ancora alle sue origini; infatti, le ricerche finora presentate riflettono solo il 6-7% del totale di pubblicazioni dal 1994 al 2006<sup>6</sup> (Bruin, Brush e Welter, 2006, pp. 585). In particolare, Bruin, Brush e Welter (2006) specificano che le principali cause di questa scarsità sono: le percezioni dei ricercatori che guidano i loro studi, le impressioni sociali rispetto alle donne e alle imprese femminili e le norme di ricerca all'interno del mondo accademico. Infatti, vi è un'implicita convinzione che l'imprenditore è una figura generica, senza necessità di studiare l'imprenditrice in maniera separata; inoltre, i media e la stampa, a causa di una mentalità prettamente maschile, affermano che la donna è meno capace di calarsi nei panni imprenditoriali; infine, l'imprenditorialità è una materia che si sviluppa principalmente nelle discipline di "*business strategy, management and organizational behaviour*" (Bruin *et al*, 2006, pp. 587). Purtroppo, queste opinioni e consuetudini "non permettono di comprendere le complessità del processo imprenditoriale"<sup>7</sup> (Bruin, Brush e Welter, 2006, pp. 586), riducono la visibilità femminile nelle ricerche e non si favorisce l'approfondimento accademico. Queste realtà mostrano quindi l'esistenza di una letteratura ancora ai suoi primi sviluppi nella ricerca sull'imprenditorialità femminile; manca infatti la capacità di catturare l'eterogeneità imprenditoriale presente nell'attuale contesto e di diventare complementare a quanto finora esposto. Solamente un focus più concentrato all'interno delle comunità accademiche, attraverso politiche di *mentoring* e network professionali nei confronti delle imprenditrici, e una maggiore attenzione verso il mitigare pregiudizi istituzionali possono diventare la chiave per aumentare la legittimità ed il supporto della ricerca in questo campo (Bruin *et al*, 2006).

---

<sup>6</sup> Si fa riferimento ai *top Journals* che trattano l'imprenditorialità: *Entrepreneurship Theory and Practice*, *Journal of Small Business Management*, *Journal of Business Venturing*, *Entrepreneurship and Regional Development*, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, *Journal of Small Business Strategy* e *Venture Capital Journal* (Bruin, Brush e Welter, 2006, pp. 585)

<sup>7</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

Ulteriore puntualizzazione sulla letteratura internazionale è che l'approfondimento dell'imprenditorialità femminile è per lo più etnocentrico, cioè l'83% degli studi accademici ricadono nella sfera anglosassone, e precisamente il 64% riguardano gli Stati Uniti (Tan, 2008, pp. 549). In particolare, quest'alta concentrazione di ricerche a livello geografico determina difficoltà nel traslare i risultati, perché i campionamenti sono diversi in termini culturali, sociali e demografici. Pertanto, manca chiarezza ed unanimità di opinioni nella ricerca sull'imprenditorialità femminile, ed attualmente la letteratura è ancora poco propensa a studiare le dinamiche femminili imprenditoriali in Europa, ed in particolare in Italia.

Poiché le considerazioni sopra esposte danno un chiaro segno della necessità di dar voce allo studio sull'imprenditorialità femminile, sorgono naturali le seguenti domande di ricerca:

1. Quali sono i criteri per classificare una data impresa come femminile?
2. Nel contesto italiano, come si distinguono le imprese femminili da quelle maschili rispetto al settore, alle dimensioni, alla distribuzione territoriale, alla forma societaria e all'età?
3. Secondo quanto presentato dalla letteratura internazionale, quali sono le variabili che permettono realmente di individuare le differenze di performance?
4. Si può considerare il genere della figura imprenditoriale come un predittore della performance e del successo aziendale?

L'intento di questa tesi, quindi, è cercare di rispondere a queste domande di ricerca per superare l'attuale limitatezza della letteratura internazionale; infatti, quest'ultima non presenta un quadro chiaro, completo e ben dettagliato sulla performance delle imprese femminili, ma solo opinioni contraddittorie e difficili da applicare in qualsiasi contesto. Il primo obiettivo è quindi effettuare una *review* della letteratura per riassumere quanto esposto dagli accademici in termini di fattori che influenzano la performance dell'impresa femminile; il successivo scopo, invece, è individuare un insieme di ipotesi che fungano da guida nell'analisi empirica di un campione di piccole e medie imprese manifatturiere lombarde; infine, l'ultimo obiettivo è discutere i risultati ottenuti per superare il *gap* conoscitivo del contesto italiano e proporre delle implicazioni per future ricerche.

## **1.2 Struttura della tesi**

Questa tesi cerca di colmare il *gap* conoscitivo attuale sull'imprenditorialità femminile; si focalizza quindi sulla comprensione dei suoi tratti più rilevanti ed in particolare sulla performance che l'azienda raggiunge grazie alla presenza dell'imprenditrice.

Questo primo capitolo introduttivo ha cercato di definire l'ambito di ricerca che verrà portato avanti all'interno della tesi. Si è infatti definito come l'imprenditrice è una risorsa poco valorizzata dalla letteratura internazionale e poco studiata; inoltre, le esigue ricerche spesso si contraddicono e manca un quadro chiaro e completo su ciò che incide sul successo femminile.

Nel secondo capitolo, si procede ad una *review* della letteratura finora pubblicata, costruendo un *framework* teorico, che illustra il complesso di fattori che determinano la performance. Dapprima si descrive come le forze ambientali, sociali ed istituzionali incidono sulle risorse a disposizione dell'imprenditrice, cioè i capitali umano, sociale e finanziario. Queste tipologie di capitali, che si differenziano a seconda del genere della figura imprenditoriale, rappresentano le peculiarità dell'essere imprenditrice; in particolare, ognuno viene scomposto in ciascuna loro determinante per capire come interagiscono tra di loro e come poi insieme influenzano il disegno strategico dell'imprenditrice e pertanto la performance delle imprese femminili. Questa revisione letteraria termina con delle ipotesi, che vengono verificate nella successiva parte.

Nel terzo capitolo, infatti, si prosegue con un'analisi empirica su un campione iniziale di 1395 piccole e medie imprese lombarde, selezionato attraverso la banca dati AIDA del Bureau Van Dijk, per misurare la performance delle imprese femminili e ciò che la determina. Dapprima si specifica la metodologia di selezione del *sample*, poi il modello di ricerca utilizzato con una spiegazione delle variabili dipendenti, indipendenti e di controllo e successivamente le modalità di esecuzione della Regressione Lineare Multipla con il metodo gerarchico. Infine, si interpretano i risultati, discutendoli alla luce della letteratura rivista e delle ipotesi formulate. In particolare, solo l'indice di bilancio ROE mostra la significatività della variabile imprese femminili, ma con una relazione inversa: all'aumentare del numero di quote "rosa" nell'azionariato, nel Consiglio di Amministrazione o in entrambi, la performance delle imprese diminuisce.

L'ultimo capitolo trae le conclusioni, esplicando dapprima i principali risultati di questa tesi ottenuti sia dalla revisione della letteratura sia dall'analisi empirica e poi proponendo dei suggerimenti per la ricerca futura.

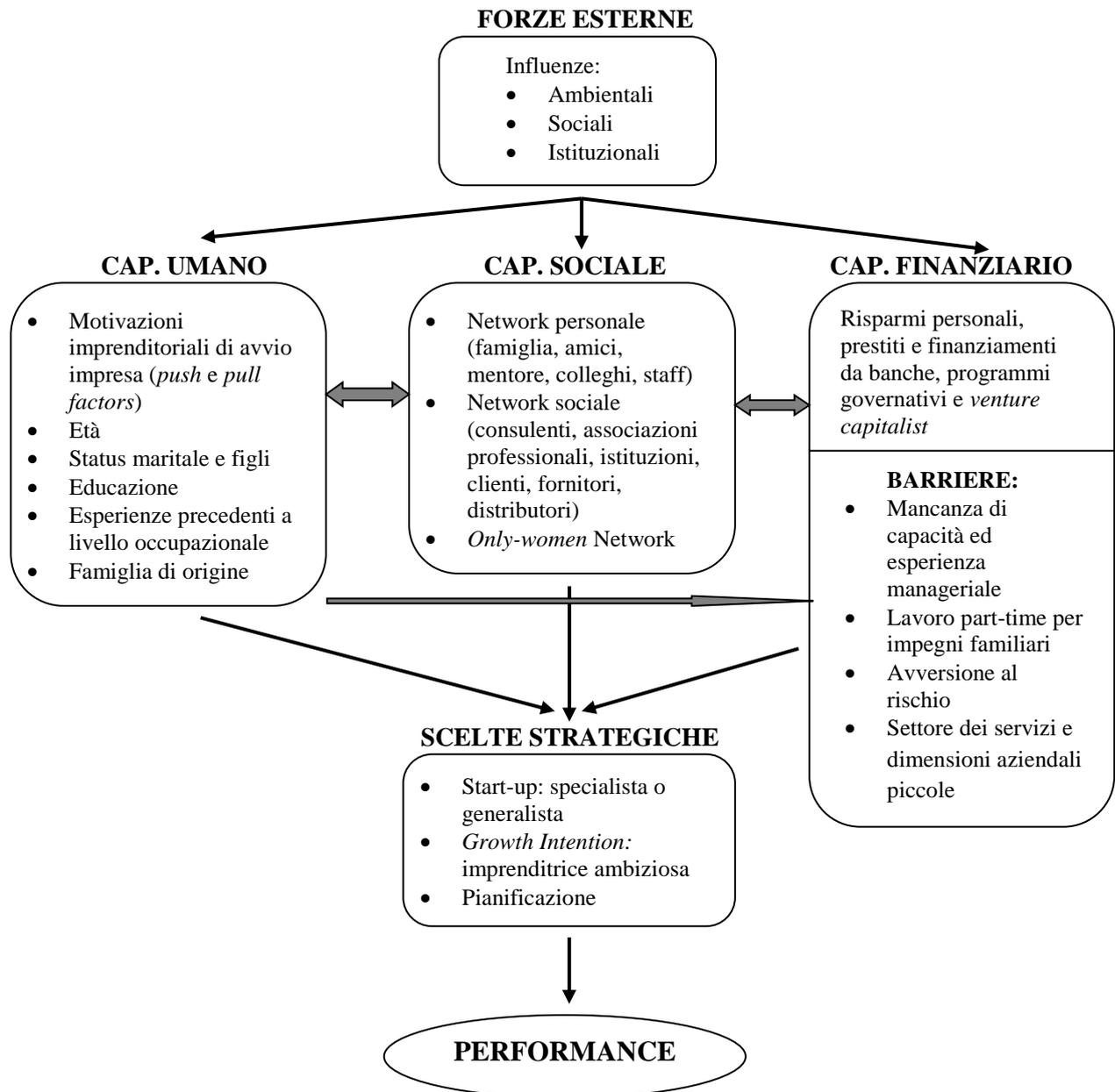
## Capitolo II

# Una *review* della letteratura sull'imprenditorialità femminile

### 2.1 Le risorse dell'imprenditrice: un *framework* teorico

A partire dagli anni '80 il numero di imprese femminili ha avuto un incremento rilevante in tutti i paesi, grazie a continui miglioramenti nelle capacità, competenze, abilità e risorse della figura imprenditoriale femminile, che secondo Marlow e Patton può essere distinta in due diverse tipologie: tradizionale e moderna. La prima classificazione si riferisce all'imprenditrice che ha seguito un'educazione limitata, basata per lo più su studi secondari, e che vanta minime esperienze lavorative; è dunque indirizzata verso il lavoro autonomo a causa della ricerca di migliori opportunità di carriera e di mobilità sociale e il suo nuovo business viene introdotto in quei settori con bassi profitti e crescita lenta (Marlow e Patton, 2005). Al contrario, l'imprenditrice moderna è maggiormente educata grazie agli studi universitari e presenta precedenti esperienze lavorative di successo in organizzazioni aziendali ben articolate; questi due fattori, di conseguenza, le forniscono adeguati tratti cognitivi, un network di contatti ben articolato e risparmi personali necessari ad avviare e successivamente gestire la propria impresa (Marlow e Patton, 2005).

Marlow e Patton concepiscono tale distinzione basandosi principalmente sulle risorse a disposizione dell'imprenditrice, che come rappresentato nel *framework* teorico che segue sono i principali elementi che incidono direttamente ed indirettamente sulla performance dell'impresa femminile. In particolare, questo grafico è stato concepito attraverso un'accurata *review* della letteratura internazionale e delle ricerche empiriche sull'imprenditorialità femminile finora presentate.



**FIGURA 1: Framework teorico dei fattori che incidono sulla performance dell'impresa femminile (elaborazione di chi scrive).**

L'insieme di influenze ambientali, sociali ed istituzionali è il punto di partenza per capire da dove derivi il successo delle imprese femminili; infatti, come verrà spiegato nel paragrafo che segue, ciò che circonda l'imprenditrice incide direttamente sulle risorse a sua disposizione e sull'intenzione a perseguire l'opportunità (Minniti e Nardone, 2007).

Il capitale umano e cognitivo, trattato nel terzo paragrafo, infatti, è la prima risorsa influenzata dall'ambiente esterno ed è strettamente relazionata "alla natura dell'attività imprenditoriale stessa"<sup>8</sup> (Carter, Brush, Greene, Gatewook e Hart, 2003, pp. 4); esso si caratterizza dei tratti psicologici dell'imprenditrice, delle motivazioni che la spingono a creare l'impresa e di altri aspetti rilevanti,

<sup>8</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

quali età, status maritale e figli, educazione, esperienze precedenti a livello lavorativo e famiglia di origine.

Il successivo paragrafo, invece, spiega come il capitale sociale è il complemento di quello umano, perché integra le risorse già in possesso dell'imprenditrice attraverso una rete di contatti, che si evolvono e si modificano secondo il ciclo di vita aziendale. Infatti, viene illustrato come il network femminile sia caratterizzato da una forte eterogeneità di relazioni e dal supporto emotivo di altre donne e del mentore, che secondo la letteratura internazionale incidono positivamente sulla performance (Lerner, Brush e Hisrich, 1997; Renzulli, Aldrich e Moody, 2000; Carter *et al.*, 2003).

Il capitale umano e sociale quando vengono combinati forniscono le capacità per entrare in possesso del capitale finanziario, composto da risparmi dell'imprenditrice, prestiti da parenti ed amici, finanziamenti bancari, *soft loans* governativi ed investimenti di *venture capitalists* e *business angels*. Quanto presentato finora dalla letteratura internazionale viene esposto nel quinto paragrafo, spiegando come l'imprenditrice fronteggia numerose barriere per l'accesso ai finanziamenti a causa di limitate esperienze manageriali, minore tempo dedicato all'impresa per faccende domestico-familiari, avversione al rischio, concentrazione nel terziario e piccole dimensioni aziendali (Buttner e Rosen, 1989; Coleman, 2000; Greene, Brush, Hart e Saporito, 2001; Marlow e Patton, 2005).

L'ultimo *step* che determina la performance aziendale è rappresentato dall'insieme di scelte strategiche basate sul disegno imprenditoriale di business e derivanti dalla combinazione delle opportunità presenti nell'ambiente esterno e dei capitali umano, sociale e finanziario. Secondo quanto avanzato dagli accademici, il sesto paragrafo illustra come un'imprenditrice fortemente ambiziosa, quindi in grado di utilizzare le risorse a disposizione e sfruttare le sue capacità manageriali ed organizzative, le precedenti esperienze e l'innovazione, sia la chiave per pianificare la strategia maggiormente di successo (Cliff, 1998; Gundry e Welsch, 2001; Lerner e Almor, 2002). Si comprende, quindi, come l'insieme di capitali che un'imprenditrice possiede ed acquisisce è modellato dal complesso di influenze ambientali, sociali ed istituzionali; tali risorse rappresentano il patrimonio necessario ad avviare un'impresa e successivamente a gestirla per pianificare l'adeguata strategia che permetta di raggiungere il meritato successo aziendale.

## **2.2 Le influenze ambientali, sociali ed istituzionali**

L'intenzione femminile a calarsi nei panni dell'imprenditrice è un processo che pone le sue basi in un insieme di fattori ambientali, sociali ed istituzionali; infatti, il capitale umano e cognitivo, quello sociale, quello finanziario e le differenti scelte strategiche non avrebbero senso senza un complesso di forze esterne in cui l'imprenditrice scopre l'opportunità di business. In particolare, "la creazione

di una nuova impresa è un processo economico radicato in uno specifico ambiente<sup>9</sup>” dal momento che “*technology, level of economic development, culture, and institutions all influence the demand for entrepreneurship by creating opportunities available for start-ups*” (Minniti e Nardone, 2007, pp. 226).

La domanda che i vari studiosi dell’imprenditorialità si pongono ormai da anni è se uomini e donne incontrano le medesime condizioni ambientali per intraprendere un business oppure se esistono delle differenze di genere (Kolvereid, Shane e Westhead, 1993), perché l’ambiente incide sulle decisioni imprenditoriali in maniera maggiore rispetto al reddito, all’età, all’impiego e all’educazione ed influenza le percezioni rispetto a confidenza in sé stessi, paura di fallire ed esistenza di opportunità (Minniti e Nardone, 2007; Minniti e Naudè, 2010).

Da quanto emerge dalle varie ricerche (Kolvereid *et al.*, 1993; Lerner e Brush, 1997; Minniti e Nardone, 2007) le imprenditrici tendono a considerare l’ambiente che le circonda in maniera differente rispetto agli imprenditori ed hanno opposte visioni e percezioni. Infatti, la struttura del mercato, le opportunità regionali, il clima degli investimenti e la disponibilità di manodopera vengono filtrati attraverso le caratteristiche cognitive dell’imprenditrice, quali confidenza in sé stessa, ottimismo, pro-attività, propensione al rischio e creatività, ed incidono così in maniera differente sulla profittabilità dell’impresa creata; a ciò si aggiunge l’influenza del settore industriale scelto, perché proprio da esso deriveranno le opportunità di business, che l’imprenditrice sarà in grado di trasformare in successo (Lerner e Brush, 1997).

Ancora prima che l’impresa sia stata creata, l’ambiente spesso sviluppa nell’inconscio dell’imprenditrice la paura di fallimento a causa della presenza di incertezza, asimmetria informativa e numerosi rischi; infatti, secondo quanto riportato all’interno del “Report on Women and Entrepreneurship” presentato dal GEM nel 2007, le donne presentano dei tassi di fallimento maggiori rispetto agli uomini: nei paesi a più alto reddito quando non hanno ancora intrapreso un business vantano un tasso pari al 43,40% contro il 38,20% degli uomini, mentre successivamente, quando l’impresa è ormai parte del tessuto produttivo nazionale, per le donne si riduce a 27,10% mentre per gli uomini a 23,90%, perché il contesto appare più favorevole alla propria crescita (Allen *et al.*, 2007, pp. 36).

In particolare, secondo la letteratura internazionale “*munificence, resource availability, hostility, and uncertainty*” (Kolvereid *et al.*, 1993, pp. 42) sono i fattori ambientali, che inducono una donna a creare un’impresa; infatti, l’elevato valore dato all’opportunità di creare un nuovo business e la disponibilità di risorse permettono di raggiungere l’adeguata performance, mentre l’ostilità, cioè

---

<sup>9</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall’autrice di questa tesi.

l'elevata presenza di competitor, e l'incertezza scoraggiano ed inibiscono l'imprenditrice nelle sue scelte economiche.

Non solo i fattori ambientali esercitano un'influenza sull'imprenditrice, ma anche la società plasma l'intenzione imprenditoriale e la performance raggiungibile. Infatti, come riportato da Elam, "*what you do with your capital resources determines your social position, which in turn determines the resources you have*" (Elam, 2008, pp. 23) e l'idea di fondo che riassume è che l'imprenditrice persegue un insieme di strategie basate su ciò che realmente riesce a perseguire e su ciò ritenuto appropriato e legittimo dalla società. Le idee di business implementate dall'imprenditrice quindi derivano da norme, valori e schemi presenti nella società che inconsciamente vengono incorporati all'interno della sua mente attraverso un processo di manipolazione sociale: si parla di una società fortemente determinista, che lascia la sua impronta sull'impresa femminile (Elam, 2008).

L'imprenditrice poi tende spesso a seguire, senza che se ne accorga, delle logiche istituzionali, poiché "*in the last decade or so, many governments have paid increasing attention to entrepreneurship and have implemented policies aimed at fostering it in their countries*" (Minniti, 2008, pp. 779); infatti, più volte gli accademici hanno evidenziato che le politiche governative sviluppano un complesso di influenze istituzionali che incoraggiano un'imprenditorialità di successo (Minniti, 2008). Senza dubbio, va segnalato che "*if environmental influences that promote venture formation differ across countries, policies designed to promote venture formation are unlikely to be importable*" (Kolvereid *et al.*, 1993, pp. 50), specificando come ogni singola nazione necessita di impegnarsi in un insieme di azioni atte a promuovere l'imprenditorialità femminile secondo un approccio "*country-specific*".

Per quanto riguarda il caso europeo, l'Unione Europea è ormai da anni attenta a rafforzare l'ambiente in cui opera l'imprenditorialità per renderlo più "favorevole all'avviamento e allo sviluppo delle imprese" (David, 2006, pp. 43); a tal fine ha creato dei programmi specifici che aiutano l'imprenditoria femminile ad acquisire mentori, educatori ed *advisers*, a focalizzarsi su settori che possano fornire adeguato reddito, ad accedere a network come fonte d'ispirazione e scambio di esperienze e ad ottenere visibilità attirando l'attenzione dei media (David, 2006). In Italia, seguendo questo spirito imprenditoriale, è stata introdotta la legge 215/1992 con lo scopo di

*"favorire la creazione e lo sviluppo dell'imprenditoria femminile, promuovere la formazione imprenditoriale, agevolare l'accesso al credito, favorire la qualificazione imprenditoriale e la gestione delle imprese familiari da parte delle donne, promuovere la presenza delle imprese a conduzione o a prevalente gestione femminile"*

(David, 2006, pp. 51).

Si comprende quindi come adeguati livelli di performance delle imprese femminili siano per lo più raggiungibili solo quando tutto l'ambiente esterno viene mobilitato dal policy maker per un pieno supporto ad esse attraverso la disponibilità di manodopera, l'accesso a plurime relazioni sociali e alle fonti di finanziamento e la creazione di confidenza in sé stessi, fondamentale per diventare proprietaria di un business di successo (Allen *et al*, 2007). Infatti, Lerner e Brush confermano che *“environmental influences presume that factors including the differential structure of opportunity, location, sectoral activities, and sociopolitical variables are critical determinants of performance”* (Lerner e Brush, 1997, pp. 326).

## 2.3 Il capitale umano e cognitivo

Secondo quanto affermato nel paragrafo precedente, le forze esterne all'imprenditrice influenzano le sue risorse e primo fra tutte il capitale umano e cognitivo, *topic* rilevante per comprendere la psicologia, le motivazioni ed i tratti principali femminili, che come afferma Coleman (2007, pp. 304) sono “educazione, occupazione, esperienze di business e ad altri episodi/pratiche personali che aiutano a preparare l'imprenditrice alla sfida di proprietaria di impresa<sup>10</sup>”.

Spesso nei confronti della donna vengono attribuiti i tratti cognitivi di emozionalità, sensibilità, passività e mancanza di logica, generando stereotipi ed ostacoli nel mondo del lavoro, nella promozione e negli aumenti salariali (Sexton e Bowman-Upton, 1990). Queste caratteristiche tipiche della personalità femminile sono quindi trasformate in accezioni negative, ma Sexton e Bowman-Upton (1990) smentiscono questi preconcetti attraverso un'analisi delle differenti peculiarità imprenditoriali di uomo e donna. Infatti, non individuano rilevanti differenze se non in merito a una maggiore tendenza all'autonomia ed al cambiamento per le donne e più energia e propensione al rischio per gli uomini necessari per mantenere l'azienda ad una crescita elevata. Taylor e Newcomer (in Fielden e Davidson, 2005), inoltre, hanno individuato come talune singolarità maschili, quali aggressività, determinazione, comportamento da leader, stili di comunicazione altamente sviluppati e pensiero analitico, appaiono anche nella personalità delle moderne imprenditrici e di conseguenza diventano un prerequisito fondamentale per raggiungere il successo.

Gatewood, Shaver e Gartner (1995), invece, hanno suggerito che l'orientamento cognitivo del potenziale imprenditore, riscontrabile in termini di ammirazione verso una specifica tipologia di business e di efficienza personale nel controllo aziendale, nasce all'interno di due differenti motivazioni: le imprenditrici scelgono di creare la propria azienda per motivi di derivazione interna,

---

<sup>10</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

quali “*I've always wanted to be my own boss, I wanted the autonomy and independence to do what I like through self-employment*” (Gatewood *et al*, 1995, pp. 384), mentre i moventi principali dell'imprenditore sono esterni, quale “*I had identified a market need*” (Gatewood *et al*, 1995, pp. 384). La ricerca degli autori sopracitati in merito ai fattori cognitivi che influenzano i comportamenti ed il successo di 142 figure imprenditoriali che da poco hanno avviato un'impresa, è stata successivamente rivista da loro e da Carter, riassumendo in sei concetti le motivazioni dei “*nascent entrepreneurs*”: innovazione, indipendenza, riconoscimento, ruoli, successo finanziario ed autorealizzazione. In particolare, la conferma della precedente ricerca viene dal fatto che gli imprenditori sono maggiormente motivati dall'innovazione, perché sono intenzionati a realizzare qualcosa di nuovo grazie alla propria creatività, e dal successo finanziario, cioè sono interessati a guadagnare più soldi per ottenere sicurezza finanziaria personale e per la propria famiglia; al contrario, i motivi delle imprenditrici derivano dalla continua ricerca di indipendenza, descrivibile come il desiderio di libertà, controllo e flessibilità nell'uso del proprio tempo, dal riconoscimento sociale e dal sentimento di autorealizzazione, cioè di perseguimento dei propri obiettivi (Carter *et al*, 2003).

Accanto a queste ricerche sulle motivazioni che spingono la donna a scegliere il ruolo di imprenditrice, Holmquist e Sundin (1988) e Orhan (in Fielden e Davidson, 2005) individuano l'esistenza di *push* e *pull factors* come le cause prime del diventare imprenditrice: i primi riflettono l'insoddisfazione personale con l'attuale stato occupazionale e sono identificabili in disoccupazione, aumento del proprio reddito, entrata passiva o naturale all'interno della proprietà imprenditoriale perché ereditata dalla propria famiglia o dal coniuge, opportunità di stare in quel tipo di business grazie ad un network di conoscenze oppure all'interesse vantato verso tale e risolvere i conflitti familiari derivanti dal disequilibrio tra lavoro e famiglia; i secondi, invece, attirano la donna verso l'imprenditorialità, le permettono di “vedere una situazione come attraente e positiva<sup>11</sup>” (Holmquist e Sundin, 1988, pp. 634) e riguardano motivazioni di autorealizzazione, indipendenza e flessibilità nel lavoro, sperimentazione di vecchie e nuove idee e contributo sociale in termini di conoscenza, occupazione e benessere (Orhan in Fielden e Davidson, 2005). I *push* e *pull factors* dell'imprenditrice possono essere riassunti nella tabella che segue.

---

<sup>11</sup>Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<b>PUSH FACTORS</b>	<b>PULL FACTORS</b>
<i>Dissatisfaction with previous employment</i>	<i>Interest in business</i>
<i>Difficulty to find a salaried position</i>	<i>Need for achievement</i>
<i>Reluctance to look for a salaried position</i>	<i>Innovative idea</i>
<i>Balance family and professional life</i>	<i>Social mission</i>

**TABELLA 1: Push e pull factors della decisione femminile a diventare imprenditrice (rielaborazione dell'autrice di questa tesi da Orhan in Fielden e Davidson, 2005, pp. 11).**

Quanto esposto sopra rispetto agli specifici tratti del capitale umano e cognitivo dell'imprenditrice è stato studiato anche da Goffee e Scase per evidenziare quattro distinte tipologie di imprenditrice, convenzionale, innovativa, domestica e radicale, e derivanti dalla combinazione di ideali imprenditoriali e di ruoli di genere prestabiliti (Holmquist e Sundin, 1988, pp. 639). Convenzionale è considerata colei che si vede sia come donna che come imprenditore e quindi si conforma a questi due distanti e spesso conflittuali ruoli; in particolare sceglie tipologie di imprese ovvie, quali ristoranti e vendita al dettaglio. Al contrario, innovativa è colei capace di rompere con i ruoli tradizionali di genere, perché sa scegliere business tendenti al "maschile", con un ampio utilizzo dell'attività di marketing. Domestica, invece, è la donna che non si vede come un vero imprenditore perché lo riconosce come un lavoro come tanti altri, in quanto le sue motivazioni derivano solo da *push factors*; è bassa quindi la ricerca di successo e la performance che raggiunge la sua azienda. Infine, radicale è colei in grado di rompere sia con il ruolo di donna che di imprenditore e cerca forme alternative che diano ampio spazio alla sua creatività ed originano adeguati risultati economici e sociali. Segue una tabella che riassume queste quattro differenti tipologie di imprenditrice.

		<b>Importanza dei ruoli di genere prestabiliti</b>	
		<b>Alta</b>	<b>Bassa</b>
<b>Importanza degli ideali imprenditoriali</b>	<b>Alta</b>	<i>CONVENZIONALE</i>	<i>INNOVATIVA</i>
	<b>Bassa</b>	<i>DOMESTICA</i>	<i>RADICALE</i>

**FIGURA 2: Tipologie di imprenditrice proposte da Goffee e Scase (Holmquist e Sundin, 1988, pp. 639).**

La letteratura internazionale, inoltre, si è soffermata su numerosi aspetti che portano alla formazione del capitale umano e cognitivo dell'imprenditrice, quali età, status maritale, educazione, precedenti esperienze e famiglia di origine.

Con riferimento all'età, le donne che decidono di iniziare un'attività imprenditoriale hanno all'incirca 30-40 anni (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 19) e secondo quanto

presentato all'interno del Rapporto del 2007 "Report on Women and Entrepreneurship" del GEM "women are mostly like to be early stage entrepreneurs between the ages of 25 to 34, and to become established business owners between the ages of 35 to 44" (Allen *et al*, 2007, pp. 28). Infatti, prima dei 30 anni difficilmente una donna intraprende un'attività imprenditoriale poiché, nonostante le elevate motivazioni, mancano l'esperienza e la conoscenza; con l'avanzamento d'età, invece, si cerca una via per autorealizzarsi e rendere concrete le risorse materiali e cognitive acquisite nel tempo (David, 2006).

In merito allo status maritale, la maggior parte delle imprenditrici sono sposate e hanno dei figli, mostrando una tendenza femminile a condividere il proprio successo con il partner e a ricevere un sostegno non solo economico, ma anche morale (David, 2006). Inoltre, se il marito è un imprenditore, egli diventa "una fonte di conoscenza e di esperienza e serve come modello di ruolo"<sup>12</sup> (Coleman, 2007, pp. 305). Infine, le imprenditrici riescono a strutturare il proprio tempo sul lavoro ed in famiglia grazie all'autonomia generata dall'autoimpiego (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005). Tuttavia, un problema che spesso le imprenditrici segnalano è la tensione esistente fra le loro vite familiari e l'inseguimento di carriera, che si trasforma spesso in conflitto: per loro la continua sfida è cercare di mitigare tale difficoltà, senza influenzare negativamente la crescita della propria azienda (Shelton, 2006). Una strategia possibile è quella di utilizzare il lavoro di squadra in termini di partecipazione e deleghe al management, sfruttando adeguate tecniche comunicative, che permettano di condividere le informazioni (Shelton, 2006). Accanto a questa prima difficoltà, permane lo stereotipo di donna definita come "*caretaker of the family*" (Shelton, 2006, pp. 293) che l'allontana dal ruolo di imprenditrice: si parla infatti di "*society's gender-based expectations*" (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 22). Alcuni sostengono quindi che le donne single siano le più appropriate per il ruolo di imprenditrice perché mostrano "un'abilità a collocare il loro tempo nell'impresa con meno riguardo alle attività domestiche"<sup>13</sup> (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp.22).

Loscocco, Robinson, Hall ed Allen (1991) cercando di capire da dove nasca lo svantaggio finanziario delle imprenditrici del New England e Taylor e Newcomer (in Fielden e Davidson, 2005) nella loro *review* su quanto scoperto dagli accademici dal 1980 al 1995 sull'imprenditorialità femminile, hanno individuato che la maggior parte delle imprenditrici vanta un'educazione secondaria superiore e talvolta anche universitaria. Al contrario, Orhan (in Fielden e Davidson, 2005) sottolinea che in un contesto dominato dall'uomo, quali possono essere le economie in via di sviluppo, la formazione scolastica femminile è bassa, affermando però che ciò non impatta sulla loro identità e sul perseguimento dell'opportunità imprenditoriale. In particolare, come mostra il

<sup>12</sup>Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>13</sup>Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

Rapporto del 2007 “Report on Women and Entrepreneurship” del GEM, le donne dei paesi con reddito più elevato sono maggiormente educate (più del 50% ha il diploma di scuola secondaria superiore e più del 25% è in possesso di un titolo universitario) rispetto a quelle delle nazioni a più basso reddito (Allen *et al*, 2007, pp. 30). Necessaria puntualizzazione è che il livello di educazione “*typically influences individuals’ opportunities for employment and thereby has the potential to indirectly impact women’s entrepreneurial behavior*” (Allen *et al*, 2007, pp. 29). Infine, David (2006) rileva che vi è una consapevolezza nell’imprenditrice di continua formazione per accrescere la propria conoscenza e usarla nel governo e nella gestione della propria impresa.

Carter, Brush, Greene, Gatewood e Hart (2003) evidenziano l’importanza dell’esperienza lavorativa per migliorare e rafforzare il proprio capitale umano e cognitivo in termini di originalità e creatività. Esiste infatti una relazione positiva fra l’esperienza nel settore in cui si ha già lavorato e la sopravvivenza dell’impresa presieduta, perché da un lato serve a “intravedere lo spazio per una nuova impresa” (David, 2006, pp. 104), cioè a scorgere l’opportunità nel mercato, e dall’altro crea “un network di relazioni stabili” (David, 2006, pp. 104), che permettono di ridurre l’incertezza sul proprio futuro come imprenditrice. In particolare, la ricerca di Monolova, Carter, Manev e Gyoshev (2007) sull’influenza del capitale umano e del network nelle aspettative di crescita delle imprenditrici bulgare permette di capire che quanto più vi sono benefici percepiti in merito alle precedenti esperienze positive rispetto a informazione, accesso a risorse finanziarie e consigli da colleghi e senior manager, tanto più le aspettative di emergere nella comunità imprenditoriale evidenzieranno la volontà di perseguire i propri obiettivi. Si deduce quindi che le abilità acquisite non semplicemente sfociano in una manifestazione di *thinking big*, ma piuttosto in un’attività calcolata rispetto a quanto può essere realisticamente raggiunto (Monolova *et al.*, 2007). David (2006), attraverso la sua ricerca empirica sui connotati delle imprenditrici marchigiane, intravede anche un’influenza della tipologia di attività precedentemente svolta sul business creato: le donne che prima svolgevano incarichi più tecnici originano per lo più aziende manifatturiere, mentre quelle che hanno avuto mansioni commerciali creano imprese di servizi e per la commercializzazione di prodotti.

La famiglia di origine infine spinge l’imprenditrice a generare oppure ereditare un’azienda, in quanto è risaputo che “la presenza di ambiti familiari in cui c’è già un’esperienza imprenditoriale, favorisce il formarsi di [...] atteggiamenti e valori favorevoli all’impresa” (David, 2006, pp. 100); a ciò si aggiunge la reputazione familiare che favorisce l’imprenditrice nei rapporti con i clienti, i fornitori e gli istituti di credito, aumentando le possibilità di sopravvivenza e di successo. Occorre però specificare che questa caratteristica del capitale umano e cognitivo è particolarmente rilevante in quei contesti in cui l’impresa familiare vanta una notevole presenza, quale ad esempio in Italia.

Età, status maritale e figli, livello di educazione, precedenti esperienze lavorative e famiglia di origine costituiscono quindi il background umano che necessita l'imprenditrice per raggiungere la sua posizione competitiva attraverso tre differenti vie (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 18): la prima sviluppando una carriera imprenditoriale il prima possibile in giovane età, classificabile come "*intentional entrepreneur*"; la seconda diventando imprenditrice dopo un sostanziale periodo in un'organizzazione aziendale, definibile come "*organizational entrepreneur*"; l'ultima, infine, seguendo una carriera senza limiti, cambiando spesso tra esperienza in azienda e proprietario d'impresa.

Da quanto presentato dalla letteratura, il capitale umano e cognitivo fa per lo più riferimento ad educazione, esperienze occupazionali, formazione, intuizioni, creatività, idea ed intelligenza, ed in particolare è strettamente legato "alla natura dell'attività imprenditoriale stessa, che viene resa concreta attraverso il successo dell'impresa<sup>14</sup>" (Carter *et al*, 2003, pp. 4).

## 2.4 Il capitale sociale e relazionale

Accanto al capitale umano e cognitivo dell'imprenditrice, le influenze ambientali, sociali ed istituzionali plasmano anche il capitale sociale e relazionale, del quale la letteratura internazionale sull'imprenditorialità ha dato svariate definizioni cercando di includere differenti aspetti quali "le dinamiche organizzative, le performance socio-economiche, la crescita imprenditoriale ed i vantaggi competitivi<sup>15</sup>" (Roomi, 2009, pp. 475).

In particolare, la relazione esistente fra capitale umano e sociale viene spiegata da Burt (1998, pp. 7) affermando che "*social capital is the contextual complement to human capital*", perché i tratti cognitivi dell'imprenditrice si completano mediante la sua posizione nella gerarchia sociale. Infatti, la figura imprenditoriale detiene alcune capacità e competenze innate grazie al suo capitale umano, mentre acquisisce nuove risorse e completa quelle già in suo possesso con l'accesso a reti di contatti (Roomi, 2009).

Per spiegare come il capitale sociale incide sulla performance aziendale, bisogna prima considerare che l'imprenditorialità stessa è insita in un contesto sociale, e più nello specifico viene canalizzata, facilitata, inibita dalla posizione dell'imprenditrice all'interno del network (Aldrich, 1991). In altre parole, lo sviluppo di rapporti all'interno di un'organizzazione è reso possibile grazie all'imprenditorialità che "*involves value creation through mobilizing resources in response to opportunities*" (Aldrich, 1989, pp. 104).

---

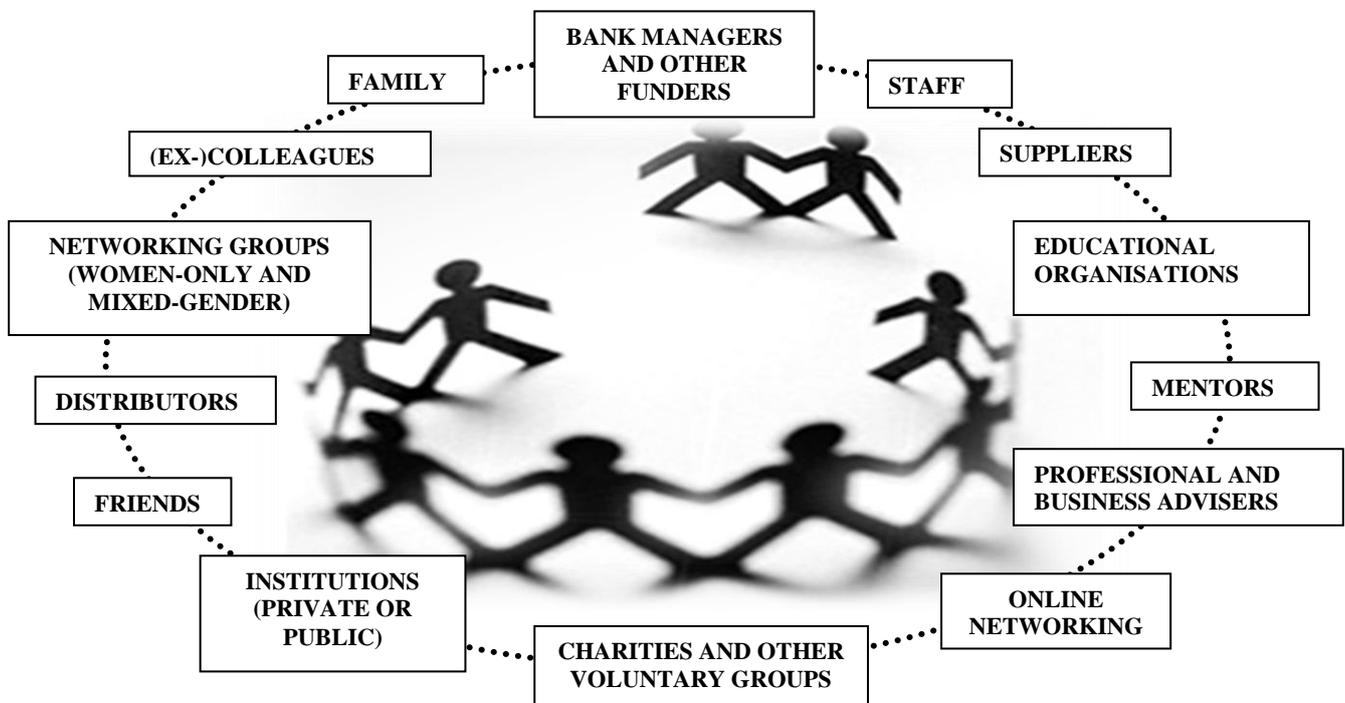
<sup>14</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>15</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

Secondo Aldrich (1989), il network è distinguibile in personale e sociale; quello personale “*consists of all those persons with whom an entrepreneur has direct relations*” (Aldrich, 1989, pp. 105), annoverando quindi i clienti, i fornitori, le banche, i vari partner e la propria famiglia. Questa tipologia di network include rapporti diretti, di tipo *face-to-face*, e indiretti, che aumentano la disponibilità di informazioni e risorse; in particolare, queste relazioni si trasformano in lungo termine se esiste la fiducia, la prevedibilità ed il dialogo, in quanto si riduce l’incertezza e si crea negoziazione e cooperazione (Aldrich, 1989). Inoltre, la rete personale deve essere diversificata per favorire l’apertura verso opportunità e rinforzare i canali informativi riferibili ad innovazioni, nuove tecnologie, potenziali mercati per i propri beni e servizi, fonti di capitale e potenziali investitori (Aldrich, 1989).

Le relazioni con il sistema sociale, invece, si creano con la comunità locale, con un ente regionale, nazionale o comunitario, oppure con un particolare settore industriale; ciò permette di completare la sfera personale attraverso delle interconnessioni e, specialmente per le imprenditrici, limitare le barriere e le difficoltà verso la via del successo (Aldrich, 1989).

Roomi (2009), allo scopo di semplificare l’insieme di rapporti personali e sociali che un’imprenditrice sviluppa, modifica e rinnova nel corso della sua carriera, ha ideato una mappa del network femminile, come mostrato nella figura che segue.



**FIGURA 3: Possibili contatti e relazioni nel network delle imprenditrici (rielaborazione ad opera dell’autrice di questa tesi da Roomi, 2009, pp. 481).**

È necessario riconoscere che il network sopra evidenziato si evolve nel tempo seguendo gli stadi di crescita aziendale. Infatti, poiché nella prima fase la sicurezza in sé stessi è fondamentale, l'imprenditrice si fa affiancare da mentore, professionisti, gruppi di amici e familiari, costituiti per lo più da donne: si trovano dunque in un'area di maggior confort, avendo attorno a sé un cerchio di amici solidali (Burt, 1998). La successiva fase di sopravvivenza vede la presenza di staff, clienti e fornitori che danno le adeguate risorse per la crescita aziendale. Al contrario, per raggiungere la fase di successo aziendale contribuiscono un network femminile e maschile sia formale che informale formato da clienti e consulenti di business, che diventano professionisti nel successivo decollo; infatti, la cosiddetta "Entrepreneurial Network" si fonda sulla presenza di forti legami con manager di successo che garantiscono un completo flusso informativo e di controllo dell'organizzazione aziendale (Burt, 1998). Infine la rete distributiva, i clienti e lo staff rappresentano il network vincente nella fase di maturità.

La tabella che segue riassume la diversa combinazione di contatti e rapporti che l'imprenditrice necessita per favorire la crescita del suo business.

<b>USAGE:</b>  <b>HIGH</b>    <b>LOW</b>	Family and friends	Customers	Networks (mixed gender, mainly informal)	Networks (mixed gender, both formal and informal)	Supplier and/or distributors
	Institutions such as business link	Staff and supplier	Business advisers	Professional advisers	Staff
	Mentors	Professional advisers	Customers	Mentors	Customers
	Networking group (women-only)	Institutions and professional groups	Mentors	Staff	Networks (mixed gender, both formal and informal)
	Bank managers	Family and friends	Educational institutions	Supplier and/or distributors	Professional and business advisers
	Ex-colleagues	Networking group (women-only)	Family and friends	Family and friends	Family and friends
	<b>EXISTENCE</b>	<b>SURVIVAL</b>	<b>SUCCESS</b>	<b>TAKE-OFF</b>	<b>MATURITY</b>

**FIGURA 4: Fonti del capitale sociale di un'imprenditrice secondo il ciclo di vita dell'impresa (rielaborazione ad opera dell'autrice di questa tesi da Roomi, 2009, pp. 489).**

La continua modifica del network femminile nelle diverse fasi del ciclo di vita aziendale è resa possibile grazie al senso dell'osservazione e alla considerazione di ogni aspetto emotivo ed economico di una situazione, in quanto le imprenditrici "adapt more to the needs of others and cooperate more than men do" (Hochschild, 1983 in Aldrich, 1989, pp. 123). A ciò si aggiunge la frequente strategia femminile a raccogliere un ampio numero di contatti caratterizzati da differente

background socio-demografico, culturale e lavorativo, che migliorano lo scambio di informazioni, lo sviluppo di particolari attitudini e le interazioni fra i diversi gruppi (Carter *et al.*, 2003).

La natura del capitale sociale varia poi a seconda del settore industriale in cui opera l'imprenditrice; infatti, nei servizi è necessario relazionarsi con gruppi di liberi professionisti, nel commercio invece clienti, fornitori e distributori rappresentano i migliori contatti e infine solo le istituzioni possono garantire le adeguate infrastrutture per le piccole e medie imprese (Roomi, 2009).

In particolare, le imprenditrici cercano di sviluppare delle affiliazioni che arricchiscono il loro background sociale anche mediante l'iscrizione ad associazioni professionali e la formazione da mentore (Lerner, Brush, Hisrich, 1997). Manolova, Carter, Manev e Gyoshev (2007), attraverso uno studio delle aspettative di crescita dei nascenti imprenditori bulgari, hanno individuato che la partecipazione alle associazioni non genera alcun effetto positivo sul network delle imprenditrici bulgare, perché solo i consigli forniti da coloro con cui si hanno forti relazioni possono ridurre le ambiguità e l'incertezza di un ambiente competitivo. Al contrario, nella ricerca su 220 imprenditrici israeliane, sembra che lo sviluppo di contatti con il mentore permetta di sviluppare un'adeguata impresa di successo (Lerner *et al.*, 1997); infatti, i preziosi consigli e l'accurata formazione che impartisce permettono di accedere al suo network di relazioni, arricchendo così i propri rapporti, fornendo adeguata legittimazione al proprio operato, dando opportuno supporto morale ed amicizia e diventando una guida per l'accesso ai mercati dei capitali (Carter *et al.*, 2003). Talvolta, quindi, i mentori professionisti diventano la chiave per risolvere i momenti critici di crescita aziendale (Roomi, 2009).

Molte imprenditrici menzionano poi l'importanza di dotarsi di un network a prevalenza femminile, perché consente di creare il supporto emotivo, l'ispirazione e l'incoraggiamento che solo la indole femminile può fornire. Infatti, la possibilità di "*share similar experiences and professional development*" (Roomi, 2009, pp. 484) diventa la strategia vincente per operare sul mercato e fare marketing attraverso il cosiddetto "*word of mouth*"; in altre parole, l'omogeneità di genere origina maggiori livelli di reciprocità, condivisione delle esperienze e costruzione di consenso attorno alle proprie azioni (Runyan, Huddleston e Swinney, 2006).

La letteratura nell'analisi del capitale sociale dell'imprenditrice ha individuato due indispensabili concetti che permettono di capire al meglio le differenze di genere: l'eterogeneità e la parentela (Renzulli, Aldrich, Moody, 2000). Secondo quanto evidenziato da Renzulli, Aldrich e Moody (2000, pp. 527) "*heterogeneity is the most direct indicator of the diversity of an individual's interpersonal environment*", poiché più è elevata la diversità di persone nel proprio network, maggiore è la disponibilità di informazioni, risorse e conoscenze e minore è l'incertezza rispetto alla performance raggiungibile. Le categorie che i sopracitati autori hanno individuato come "*composition of business discussion networks*" sono parenti, amici, colleghi di lavoro, soci e

consulenti (Renzulli *et al.*, 2000, pp. 533). In particolare, all'interno di questa rete di relazioni, le imprenditrici prediligono i propri parenti per discutere di questioni importanti, mentre gli uomini si consultano con i propri colleghi imprenditori. Ciò viene confermato dalla ricerca di Renzulli, Aldrich e Moody (2000, pp. 537) svolta su un campione di 328 imprenditori nascenti del North Carolina, in cui compare che il 56% delle imprenditrici, contro il 40% degli imprenditori, cita uno o più parenti come parte principale del loro network, poiché “forniscono supporto emotivo<sup>16</sup>” per le loro scelte imprenditoriali. Nonostante questa conferma, a differenza dell'eterogeneità, emerge una relazione inversa: maggiore è la percentuale di parenti nella propria rete di rapporti, minore è la performance ottenibile. Tuttavia, si ribadisce che le imprenditrici scelgono network che permettono di esternalizzare le proprie emozioni, quindi caratterizzati da “intensità emotiva, confidenza reciproca ed intimità<sup>17</sup>” (Carter *et al.*, 2003, pp. 8). Il capitale sociale femminile infatti può essere completo solo mediante il cosiddetto “*family social capital*”, cioè l'insieme dei rapporti con la propria famiglia rappresentati non solo da puro interesse in sé stessi, ma dalla complessità di doveri che costituiscono la coesione stessa del nucleo familiare.

La maggiore eterogeneità del network e delle relazioni intra ed interpersonali hanno quindi rafforzato le odierne opportunità di successo delle imprenditrici, perché completano il capitale umano e cognitivo e forniscono l'accesso a quello finanziario; infatti, il capitale sociale “*allows entrepreneurs to gain access to opportunities and resources, save time, and tap into advice and moral support that may otherwise be unavailable*” (Carter *et al.*, 2003, pp. 6).

## 2.5 Il capitale finanziario

Come già anticipato nei paragrafi precedenti, il capitale umano e quello sociale forniscono all'imprenditrice le basi per entrare in possesso di altre risorse, quali il capitale fisico, cioè gli *assets*, quello organizzativo e quello finanziario (Carter *et al.*, 2003). In particolare, quest'ultima forma di capitale è un mezzo fondamentale nella fase di start-up e nella successiva crescita aziendale, perché permette di innovare, prosperare e generare occupazione e, nello specifico, “*without sufficient capital, small firms are unable to develop new products and services or grow to meet demand*” (Coleman, 2000, pp. 37).

Il capitale finanziario deriva da diverse fonti, quali “risparmi personali, banche, programmi governativi, fondi di *venture capital* e di *business angels*<sup>18</sup>” (Carter *et al.*, 2003, pp. 9) e ciascuna di queste tipologie può influenzare in maniera differente il successo dell'impresa. All'interno delle

<sup>16</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>17</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

<sup>18</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

risorse personali dell'imprenditrice rientrano i risparmi propri derivanti da precedenti occupazioni e i prestiti dai parenti e dagli amici, che credono nella propensione imprenditoriale del loro familiare/amico e nei buoni risultati che potrà raggiungere. Gli istituti bancari, invece, concedono prestiti e finanziamenti, ma in cambio chiedono il pagamento di interessi, con un tasso correlato alla rischiosità del finanziamento, e delle garanzie collaterali che permettano di rivendicarsi su di esse in caso di mancato rimborso. I programmi governativi, al contrario, elargiscono i cosiddetti "*soft loans*" (Marlow e Patton, 2005, pp. 723), mutui a lungo termine con bassi tassi di interesse e concessi solo quando i progetti di investimento sono ritenuti interessanti dal governo. Infine, *venture capitalists* e *business angels* intervengono quando il presunto rendimento in termini di *capital gain* è elevato e soddisfa adeguatamente i loro finanziatori.

Nonostante nel corso degli anni il numero delle imprese femminili è aumentato, vari autori (Buttner e Rosen, 1989; Coleman, 2000; Greene, Brush, Hart e Saporito, 2001; Marlow e Patton, 2005) hanno rilevato l'esistenza di barriere per l'accesso al capitale finanziario, incidendo così negativamente sulla performance femminile a causa di sottocapitalizzazione.

In particolare, prima di trattare queste difficoltà finanziarie delle imprenditrici, è necessario puntualizzare che esiste una differente struttura finanziaria tra le imprese femminili e maschili dal momento che "*female entrepreneurs make more use of their own resources and less of debt financing with the exception of money borrowed from family and friends*" (Verheul e Thurik, 2001, pp. 331/338) e al contrario "*men may have better access to formal sources of debt financing, like banks and private financial institution*" (Verheul e Thurik, 2001, pp. 331), avendo così la possibilità di creare imprese di più grandi dimensioni e maggiormente profittevoli. Ciò è confermato da Coleman (2007, pp. 307) all'interno del suo studio sulla composizione del capitale finanziario di piccole imprese statunitensi del "*1998 National Survey of Small Business Finance (NSSBF)*" condotto dalla Federal Reserve (FED) ogni 5 anni. I risultati ottenuti mostrano che il 46,50% di imprese femminili detiene qualsiasi tipo di prestito contro il 58,93% di quelle maschili, ma presentano una bassa percentuale di finanziamento bancario pari al 27,31% contro il 39,31% delle proprietà al maschile, e ottengono meno linee di credito, cioè 18,78% contro il 32,22% (Coleman, 2007, pp. 309).

Anche il ricorso ai fondi di *venture capital* è molto basso, perché le imprenditrici sono conservative ed attente nei confronti dei rischi che si assumono e di conseguenza questa metodologia, nota per la richiesta di elevata espansione aziendale nel breve-medio termine, sarebbe contraria alla loro strategica regolarità (Greene *et al.*, 2001). Infatti, la ricerca di Greene, Brush, Hart e Saporito, che si è basata su un insieme di dati raccolti dal 1988 al 1998 dalla National Venture Capital Association in merito agli investimenti dei partecipanti al campione, ha mostrato come la presenza di *venture capital* nelle imprese femminili sia attorno al 5% (2001, pp. 78). La motivazione principale risiede

nel fatto che questo capitale è per lo più attratto da specifici settori in cui il rapporto rischio/rendimento è molto appetibile per gli investitori e poiché le imprenditrici si orientano per lo più verso il settore dei servizi rimangono dunque escluse dal loro interesse. In aggiunta, un'ulteriore spiegazione si riflette nella giovane età delle imprese femminili non interessanti per il *venture capitalist*, perché preferisce finanziare imprese la cui espansione si trasformi in incremento elevato dei profitti ed in adeguati *capital gains*. Infine, va segnalato che il mondo del *venture capitalist* è ancora caratterizzato da un dominio maschile con pratiche e credenze tipiche di questo sesso, senza lasciar spazio alle donne (Marlow e Patton, 2005).

Date queste considerazioni, ci si chiede quali possano essere le cause che generano tale diversità di capitale finanziario fra imprenditrice ed imprenditore. In particolare, si comprende meglio tale discordanza attuando una scomposizione del profilo imprenditoriale femminile in: precedenti esperienze manageriali, lavoro part-time come imprenditrice, propensione al rischio, settore e dimensioni della propria azienda.

Nel corso della sua vita lavorativa, l'imprenditrice ha minori opportunità di accumulare capacità ed esperienza manageriale a causa della segregazione verticale ed orizzontale e del *glass ceiling* presente nell'organizzazione aziendale; di conseguenza, mostra un'incompleta conoscenza delle possibili forme di finanziamento, di chi possono essere i professionisti da contattare per chiedere aiuto e consigli, degli incentivi statali e dell'importanza di generare adeguati *cash flows* che ripaghino il debito (Verheul e Thurik, 2001; Marlow e Patton in Fielden e Davidson, 2005). Anche un lavoro part-time, scelto per lo più per coniugare gli impegni familiari con quelli lavorativi, oppure un impiego con basso stipendio, incrementano le difficoltà di accesso al capitale finanziario in quanto non le permettono di avere a disposizione la giusta quantità di risparmi per avviare la propria impresa in maniera indipendente (Marlow e Patton, 2005). L'imprenditrice, infatti, tende ad essere avversa al rischio, perché pone più affidamento sul proprio capitale piuttosto che su quello bancario, in quanto quest'ultima tipologia comporta il pagamento di interessi a discapito della liquidità presente in azienda (Verheul e Thurik, 2001).

L'imprenditrice, inoltre, può essere definita come un lavoratore part-time poiché, oltre a gestire la propria azienda, si deve occupare anche delle attività domestico-familiari. Le banche, quindi, sono meno propense al loro finanziamento in quanto il tempo dedicato all'impresa è minore ed i risultati economici possono non essere adeguatamente soddisfacenti (Verheul e Thurik, 2001).

Le imprese femminili, come confermato dalla ricerca di Greene, Brush, Hart e Saporito (2001), tendono poi a concentrarsi nel settore di servizi, perché, rispetto al manifatturiero, la richiesta di capitale iniziale è bassa a causa di minori investimenti in *tangible assets*, come macchinari ed immobili, ma maggiori in capitale umano e relazioni con i clienti (Verheul e Thurik, 2001). Le imprenditrici, oltre a questa prima motivazione, scelgono questo tipo di attività perché l'esperienza,

le conoscenze e le capacità apprese dai precedenti impieghi a basso status e limitato stipendio sono ritenute sufficienti (Marlow e Patton, 2005). Le dimensioni delle imprese femminili, inoltre, sono preferibilmente piccole, in quanto necessitano di minor *equity* e di conseguenza permettono di non avere ingerenze esterne sul controllo aziendale. Il minor ricorso al capitale di debito in questo caso deve essere letto come inferiore disponibilità di *assets* che possano fungere come garanzie collaterali per i prestiti, alta mobilità settoriale che riduce il tasso di confidenza bancaria, minori margini di profitto e maggiore asimmetria informativa (Verheul e Thurik, 2001; Coleman, 2000). In altre parole, il settore dei servizi viene associato a minori sovvenzioni dagli istituti di credito, perché vi sono “*poorer business prospects, [...] low profits and poor growth potential, creating a volatile sector highly sensitive to external pressures*” (Marlow in Marlow e Patton in Fielden e Davidson, 2005, pp. 69).

Rispetto alle barriere che l'imprenditrice affronta per ottenere capitale finanziario, la letteratura internazionale riporta che “*in situation where a decision is required and information is ambiguous or incomplete, decision makers will fall back on stereotypes*” (Buttner e Rosen, 1989, pp. 252). Infatti, la tendenza delle banche a rifiutare la concessione di un prestito deriva spesso da pregiudizi di sesso, quale “*women aren't adequately equipped for entrepreneurship*” (Verheul e Thurik, 2001, pp. 337) oppure perché non vogliono essere associate ad alcune categorie di debitori che raggiungono minori performance (Muravyev, Talavera, Schäfer, 2009). Generalmente quindi accade che “*lenders prefer borrowers who have a track record of profitability, some degree of longevity, and assets that can be used as collateral*” (Coleman, 2000, pp. 39).

Le complessità a ricorrere al capitale di debito, infine, dipendono dal livello di sviluppo finanziario di un paese: più è elevato, maggiore è la competizione fra i possibili finanziatori, minori sono le discriminazioni di genere e le garanzie collaterali richieste (Muravyev *et al*, 2009).

Date le difficoltà e le barriere per ottenere un prestito, le imprenditrici dunque “*avoid seeking debt capital that could allow them to grow their firms*” (Coleman, 2007, pp.310). Infatti, Muravyev, Talavera e Schäfer, basandosi sul database “Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS)” del 2005 della Banca Mondiale e della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo, hanno scoperto che il 26% delle imprenditrici è scoraggiata nella richiesta di un prestito, contro il 20,20% di imprenditori (2009, pp. 275); la principale causa rilevata è nei tassi di interesse debitori in media più alti di 0,45 punti percentuali (2009, pp. 280).

Nonostante le plurime discriminazioni di genere sopra descritte, nei processi di richiesta prestito le imprenditrici sono ugualmente in grado di fornire complete e corrette informazioni sulla propria idea imprenditoriale vantando le medesime probabilità di successo degli uomini. Infatti, nell'analisi empirica di Buttner e Rosen su 51 funzionari bancari e 69 laureandi in economia (1989, pp. 310), non emergono dei pregiudizi di genere di fronte alla presentazione del *business plan*, perché la

verifica dei requisiti è solo dal punto di vista economico e finanziario; tuttavia, se a ciò si aggiunge l'intervista diretta si creano dei coinvolgimenti emotivi perché la figura imprenditoriale può mostrare le sue motivazioni, le sue qualità cognitive ed il suo network di relazioni.

Anche l'educazione ed il network dell'imprenditrice spesso possono poi favorire delle agevolazioni e maggiori opportunità finanziarie. Infatti, ad esempio, attraverso un'educazione universitaria di stampo economico-finanziario si possono apprendere informazioni sulle possibili ed alternative fonti di finanziamento, su come averne accesso attraverso gli idonei requisiti, quali sono le implicazioni delle varie modalità di prestito e come può sfruttare nel modo più efficiente possibile il capitale personale (Carter *et al.*, 2003). Invece, per quanto riguarda il network, più è sviluppato, maggiore sarà il capitale finanziario; infatti, i parenti e gli amici incrementano le sue risorse personali, il mentore garantisce l'accesso a investimenti privati quali *venture capitalists*, *business angels* e *private equity*, e le associazioni di categoria forniscono informazioni rispetto ai programmi di finanziamento promossi da enti locali, regionali, nazionali e comunitari.

Ponendo ora un particolare focus sull'Italia, le ricerche condotte da studiosi nazionali hanno mostrato risultati simili a quelli internazionali, segnalando che il capitale di rischio, cioè quello personale e familiare, è la tipologia maggiormente sfruttata nella fase di avvio e di successiva crescita dell'impresa; infatti, il 2° Rapporto sull'Imprenditoria Femminile riporta che nello start-up l'86,10% delle imprenditrici ricorre a tale fonte di finanziamento contro l'81,10% degli uomini (Retecamere, 2010, pp. 132) e questo fenomeno "può essere letto come fattore di forza delle singole imprenditrici, ma pure come fattore di debolezza del territorio" (Favaro in Faveretto, 2007, pp. 73); in altre parole, le imprenditrici vantano maggiore autonomia e controllo sulla propria proprietà, ma gli enti creditizi e i vari investitori continuano ad essere discriminanti verso loro. Inoltre, essendo l'Italia caratterizzata da un'elevata presenza di piccole-medie imprese a conduzione prettamente individuale-familiare, le banche hanno poca fiducia nel loro start-up, perché tali aziende non hanno un'adeguata figura manageriale e mancano di trasparenza nei bilanci e nella gestione (David, 2006); questa situazione si aggrava poi attraverso l'effetto "identificazione" della figura imprenditoriale, qualora ritenga importante mantenere "uno stretto legame tra proprietà e controllo" (David, 2006, pp. 117). Si comprende quindi il motivo per cui le banche ricoprono una percentuale pari al 28,50% di capitale finanziario nella fase di avvio delle imprese femminili contro il 30,40% in quelle maschili (Retecamere, 2010, pp. 132). Nella fase di crescita caratterizzata da investimenti e gestione ordinaria, infine, più del 50% delle fonti di finanziamento provengono da capitale personale e dalle risorse interne generate dall'impresa, cioè dall'autofinanziamento (Retecamere, 2010, pp. 133 e 135).

La letteratura internazionale rispetto al capitale finanziario femminile, quindi, riporta che l'imprenditrice ricorre in misura minore alla politica di *leverage*, cioè allo sfruttamento

dell'indebitamento per far crescere la propria azienda e ripagarlo grazie agli alti profitti ottenuti, perché il capitale proprio è considerato più opportuno rispetto al settore in cui opera, alle dimensioni aziendali e alla sua avversione al rischio. Tuttavia, va puntualizzato che nonostante vi sia minore capitale finanziario, ciò non danneggia le sue prospettive di crescita e la profittabilità dell'azienda, perché l'imprenditrice vanta la capacità di utilizzare le scarse risorse a sua disposizione in modo efficiente (Coleman, 2007).

## **2.6 Le scelte strategiche nella fase di start-up e di crescita**

Ogni fase del ciclo di vita di un'impresa è caratterizzata da una specifica strategia individuata dall'imprenditrice attraverso un'attenta analisi delle caratteristiche dell'ambiente esterno e con la combinazione dei capitali umano, sociale e finanziario che possiede. La strategia nata dall'opportunità presente in quel momento nel mercato serve per raggiungere la performance desiderata e proseguire lo sviluppo aziendale su lungo termine.

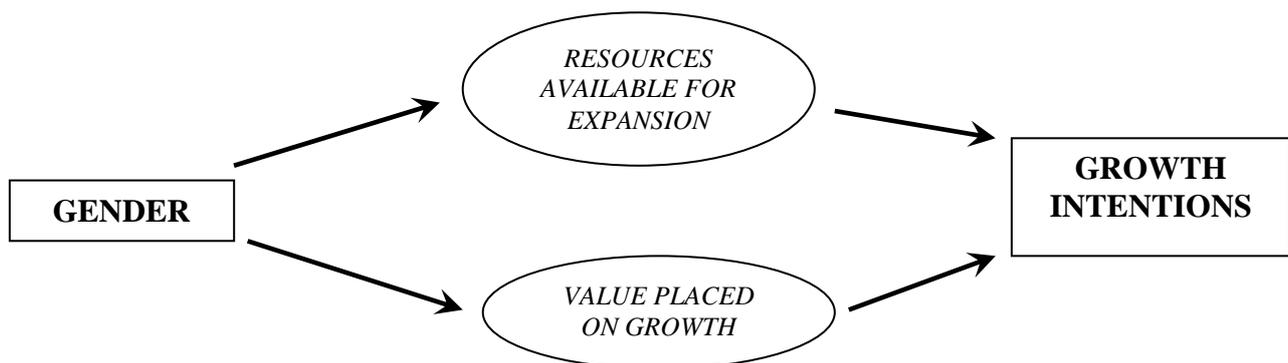
Al momento dell'avvio, l'imprenditrice sceglie una strategia, che deriva dall'equilibrio fra le sue capacità organizzative, le risorse aziendali finora ottenute e le sfide dell'ambiente esterno; talvolta, infatti, non basta disporre di idonei capitali umano, sociale e finanziario, ma occorre costruire un insieme di disegni strategici e manageriali per raggiungere l'atteso successo aziendale (Carter, Williams e Reynolds, 1997). È interessante notare che *“if women develop distinctive styles of leadership or management as a result of their particular socializations patterns, we would expect their implementation and execution of strategy to reflect those unique competencies”* (Carter et al., 1997, pp. 130).

In particolare, Carter, Williams e Reynolds (1997) riconoscono l'esistenza di due tipologie di strategie che l'imprenditrice può adottare in fase di start-up. La prima è la strategia specialista ed indica la volontà imprenditoriale a collocarsi in una nicchia di mercato specifica, dove la competizione delle grandi multinazionali non è presente perché si producono articoli di alta qualità con prezzi superiori alla media. Al contrario, la strategia generalista viene attuata quando si vuole seguire un approccio più aggressivo rispetto all'ingresso in un mercato, attraverso la competizione di prezzo e la riduzione dei propri costi di produzione. La scelta fra una e l'altra rappresenta un elevato dilemma che può essere risolto solo con un'attenta analisi delle risorse tangibili ed intangibili a disposizione dell'imprenditrice: generalmente, le donne mancano di esperienza industriale e di risorse finanziarie, quindi la strategia generalista non è possibile perché serve perseguire un'efficienza di costi, mentre quella specialista sembra mostrare in realtà minori tassi di sopravvivenza nei confronti dei leader di mercato; di conseguenza, sembra che un mix tra queste due strategie sia la scelta migliore per una performance positiva. Infatti, l'imprenditrice è vista

come “*an emphasizing cooperative networks among family, society, and person*” (Carter *et al.*, 1997, pp. 141), cioè solo attraverso un'adeguata cooperazione fra le risorse umane che ha attorno a sé e con una combinazione degli *assets* disponibili è in grado di definire la giusta strategia per la fase di avvio.

Quando è necessario o si vuole espandere la propria azienda, invece, si attuano altri tipi di strategie differenti da quelle della fase di avvio. La principale motivazione risiede nel fatto che la propensione alla crescita e allo sviluppo della propria impresa si riflette nella decisione ad ampliare l'organizzazione, cioè incrementare il numero di dipendenti, e a saper correttamente gestire tali processi grazie alle risorse ottenute nella fase di start-up (Cliff, 1998); in particolare, la crescita è perseguibile solo quando l'imprenditrice ha a disposizione adeguato e sufficiente capitale umano che sia in grado di gestire l'espansione dell'organizzazione aziendale (Dwyer, Richard, Chandwick, 2003).

Il grafico sottostante può essere di aiuto a capire quali sono le variabili che incidono sulle intenzioni imprenditoriali alla crescita, quali genere, risorse disponibili per l'espansione e valore dato alla crescita da parte dell'imprenditrice.



**FIGURA 5: L'influenza del genere attraverso le risorse disponibili e il valore dato alla crescita sull'intenzione imprenditoriale allo sviluppo (Cliff, 1998, pp. 529).**

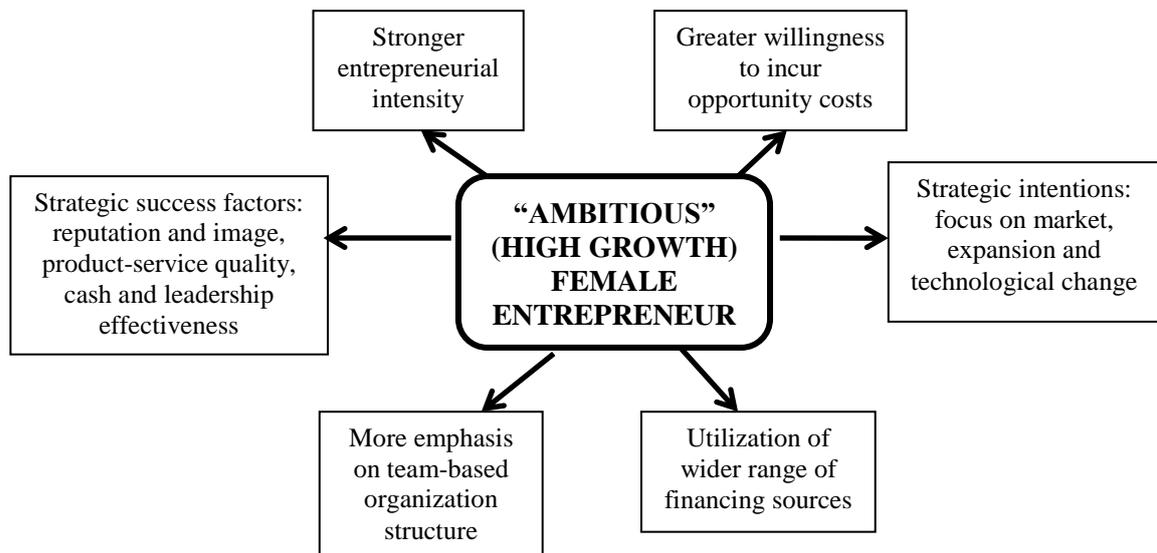
Attraverso questo modello individuato da Cliff (1998) si comprende che il genere influenza sia le risorse che l'imprenditrice ha a sua disposizione per l'espansione sia i benefici che la crescita può portare all'organizzazione, e che a loro volta incidono sulle intenzioni di sviluppo; queste ultime, in particolare, possono essere riassunte in cinque diverse strategie individuate da Schumpeter: “riorganizzazione industriale, introduzione di nuovi metodi di produzione, apertura verso nuovi mercati e verso nuovi fornitori ed introduzione di nuovi prodotti<sup>19</sup>” (Gundry e Welsch, 2001, pp. 457).

<sup>19</sup> Traduzione dalla lingua originale compiuta dall'autrice di questa tesi.

Nella revisione della letteratura internazionale Cliff (1998) ha individuato che il genere è un forte predittore delle strategie imprenditoriali. Infatti, poiché l'imprenditrice detiene minori esperienze manageriali e di start-up e dedica minore tempo all'impresa per occuparsi della sua famiglia, limita le possibilità e le capacità di crescita del suo business; inoltre, detiene intenzioni di espansione più deboli perché pone maggiore enfasi su valori sociali e su misure qualitative del successo, quale soddisfazione personale e forti relazioni interpersonali. Al contrario, l'imprenditore è considerato come colui che fornisce il supporto economico e quindi è maggiormente stimolato nel processo di sviluppo aziendale; in aggiunta, valuta quantitativamente la performance ottenuta, cioè in termini di status e benessere. Queste considerazioni sembrano mostrare numerosi svantaggi per le imprenditrici nella fase di crescita aziendale, ma Cliff (1998), analizzando 141 proprietà al maschile e 88 al femminile di piccole dimensioni e di origine canadese, ha individuato che nel concreto le imprenditrici non sono sfavorite dal loro background, bensì l'84% di esse (contro il 35,70% degli uomini) non vuole incrementare le dimensioni aziendali a causa di svariati motivi, quali non voler assumere ulteriori responsabilità, i profitti non si misurano con l'aumento del numero di dipendenti, ma dall'incremento delle vendite, e nell'ambiente esterno ci sono delle forze economiche troppo competitive o troppo deboli per poter crescere (Cliff, 1998, pp. 534). Le imprenditrici che vogliono crescere, invece, sono l'11,40% e prediligono un approccio più conservativo, attento ad un tasso di crescita controllabile e gestibile, evitando così gli effetti negativi di uno sviluppo troppo veloce (Cliff, 1998, pp. 534). Non sorprende, di conseguenza, che le dimensioni delle imprese femminili siano più ridotte rispetto a quelle delle società maschili.

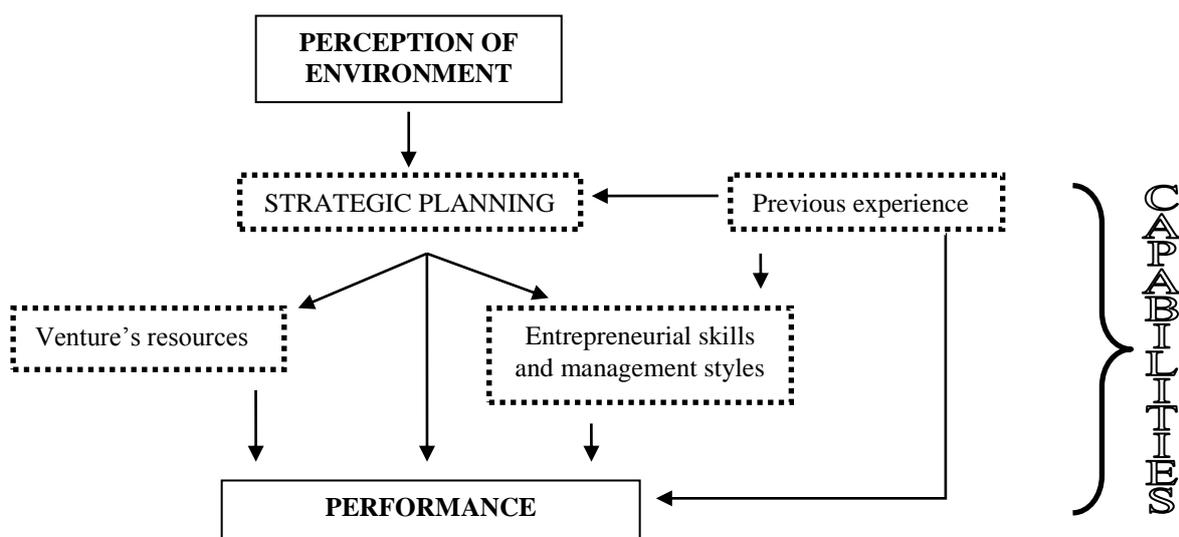
In particolare, le imprenditrici che hanno forti aspettative di crescita mostrano elevati livelli di intensità imprenditoriale, si accollano costi opportunità rispetto alle loro strategie adottate, prediligono delle organizzazioni con una struttura più organica e basata sul lavoro di squadra, percepiscono la necessità di avere importanti fattori di successo ed usufruiscono di svariate fonti di finanziamento (Gundry e Welsch, 2001); di conseguenza, hanno una maggiore propensione verso i concetti di espansione di mercato, cambiamento tecnologico, ricerca di finanziamento, pianificazione e sviluppo organizzativo. È dunque un'imprenditrice che si può qualificare come ambiziosa perché *“more motivated to do whatever it takes to grow her enterprise and to make the necessary sacrifices to ensure the success”* (Gundry e Welsch, 2001, pp. 465); l'imprenditrice ambiziosa, infatti, sceglie delle strategie di elevata crescita sfruttando le sue capacità di riconoscimento delle opportunità presenti nell'ambiente, l'immagine e la reputazione positiva della fase di avvio, la qualità dei suoi prodotti e le sue abilità di leader.

Nella figura sottostante si riassumono le variabili sopra descritte, che contribuiscono ad incrementare la forte ambizione di crescita aziendale.



**FIGURA 6: Attributi dell'imprenditrice improntata verso una crescita elevata (Gundry e Welsch, 2001, pp. 466).**

Non va dimenticato che l'imprenditrice sviluppa la strategia a seconda di quanto è presente in azienda, cioè le risorse tangibili, quali macchinari, immobili ed attrezzature e le risorse intangibili, come innovazione, idea imprenditoriale, risorse umane e qualità dei prodotti e dei servizi; tutto ciò viene poi filtrato attraverso le sue capacità in termini manageriali ed organizzative, le sue relazioni interpersonali e le sue precedenti esperienze (Lerner e Almor, 2002). Si comprende dunque che la performance è influenzata dalla percezione dell'ambiente esterno all'impresa e da un insieme di capacità dell'imprenditrice, tra cui pianificazione strategica, precedente esperienza, risorse aziendali, capacità imprenditoriali e stili di gestione. Il modello sottostante sviluppato da Lerner e Almor riassume le appena citate influenze.



**FIGURA 7: Un modello di capacità strategiche dell'imprenditrice che influenzano la performance dell'impresa (Lerner e Almor, 2002, pp. 111).**

Secondo tale modello, la pianificazione strategica, interpretabile in termini di proattività, è la variabile che incide direttamente sulla performance ed indirettamente attraverso le risorse aziendali, le capacità imprenditoriali e gli stili di management. In particolare, deriva dalle percezioni ambientali dell'imprenditrice, perché tanto più l'ambiente è incerto e rischioso, maggiore sarà il tempo investito all'interno dei processi di pianificazione della futura crescita aziendale. Anche le precedenti esperienze, e quindi il background occupazionale e familiare, hanno un impatto diretto sia sulla proattività sia sulle capacità imprenditoriali e gli stili di management, che nella letteratura sull'imprenditorialità femminile sono stati descritti come *"feminine, informal and participative"* (Lerner e Almor, 2002, pp. 114). Tuttavia, nonostante il modello mostri una correlazione fra le risorse aziendali e la performance, Lerner e Almor hanno individuato che i fattori tangibili, la qualità del prodotto, il servizio al cliente ed il prezzo non sono relazionati significativamente con la performance, perché quest'ultima dipende maggiormente dalle capacità finanziarie, di marketing e di management dell'imprenditrice (Lerner e Almor, 2002).

Non va poi dimenticato che talvolta la scelta di crescere è la necessaria risposta al cambiamento tecnologico in corso, sfruttando l'intensità imprenditoriale femminile ed i costi opportunità: l'innovazione che l'imprenditrice è in grado di sviluppare diventa così la chiave della strategia aziendale (Gundry, Kickul, Welsch e Posig, 2003). In particolare, l'innovazione può verificarsi in quattro ambiti: prodotto, processo, organizzazione e mercato (Schrör, 2008). La prima si verifica quando si apportano delle modifiche e dei miglioramenti di caratteristiche e di qualità ai prodotti aziendali, per renderli più competitivi, oppure aumenta la gamma merceologica; la seconda, al contrario, si traduce in un miglioramento dell'efficienza e/o dell'efficacia del metodo di lavoro sia in produzione sia in altre aree aziendali; la terza, invece, consiste nel ricercare, individuare, catturare, coltivare e motivare tutta l'organizzazione aziendale per condividere le informazioni e collaborare per raggiungere obiettivi comuni; infine, la quarta riguarda l'ingresso in nuovi mercati o l'adozione di nuovi canali distributivi.

Con un focus sull'Unione Europea, nelle statistiche comunitarie del 2008 è emerso che l'innovazione è *"a factor in business success"*, nonostante le imprenditrici innovano meno degli uomini ed intraprendono prima dei cambiamenti all'interno dei prodotti, poi nel mercato e infine nell'organizzazione e nel processo aziendale (Schrör, 2008, pp. 3). La spiegazione principale si riflette nella loro scelta del settore dei servizi, in cui l'elevata competizione spinge per lo più a modificare le qualità dei prodotti, piuttosto che alterare il processo produttivo per renderlo più efficiente.

La *review* della letteratura internazionale ha permesso di capire che la performance è dunque funzione dell'orientamento imprenditoriale alla crescita e quest'ultima è funzione di *"motives, perceived obstacles, female identity, personal and business descriptors"* dell'imprenditrice (Morris,

Miyasaki, Watters e Coombes, 2006, pp. 228). In particolare, le scelte strategiche femminili, sia in fase di start-up che di successivo sviluppo, sono indirizzate verso attività a lungo termine perché il loro orientamento strategico ruota attorno ad una corretta pianificazione ed allo sfruttamento delle capacità manageriali acquisite dalle esperienze precedenti e dall'ambiente esterno. L'impresa femminile è quindi in grado di sopravvivere perché si fonda su un disegno complesso di strategie, che nascono grazie alla combinazione adeguata delle risorse presenti nell'organizzazione aziendale e dell'essere imprenditrice.

## **2.7 Performance e successo**

L'interesse internazionale nello studio dell'imprenditorialità femminile nasce perché si vuole comprendere quali siano i fattori che incidono sul successo delle imprese femminili e sulla necessità di misurare la performance raggiunta. La letteratura, secondo quanto spiegato nei paragrafi precedenti, ha rilevato che le forze esterne presenti nell'ambiente, nella società e nell'apparato istituzionale di una nazione, incidono sulle risorse dell'imprenditrice, cioè sui capitali umano, sociale e finanziario, che a loro volta attraverso le scelte strategiche condizionano la performance.

Va sottolineato che l'insieme di variabili individuate dalla letteratura non determina un unico e diretto impatto sulla performance, ma ogni fattore ha un certo tipo di influenza che varia da un genere all'altro e si differenzia a seconda delle condizioni ambientali, delle caratteristiche dell'impresa e delle peculiarità di ogni imprenditrice (Lerner, Brush e Hisrich, 1997).

Secondo Kalleberg e Leicht (1991, pp. 138) *“successful organizations are those that best adapt to fit the opportunities provided and constraints imposed by their environments”*; tuttavia, va evidenziato che l'adattamento dipende dalle scelte strategiche e dalle azioni intraprese dall'imprenditrice, mentre la possibilità di ottenere successo deriva dalla combinazione di tempo, soldi e risorse disponibili (Tan, 2008).

In particolare, nello studio della performance delle imprese femminili la letteratura ha affermato che l'imprenditrice è da considerare come meno performante rispetto alla sua controparte maschile, in quanto dotata di minori capitali umano, sociale e finanziario e motivata solo dalla necessità di evadere da un basso status occupazionale (Kalleberg e Leicht, 1991; Powell ed Eddleston, 2008; Tan, 2008; Fairlie e Robb, 2009). Altri autori, invece, suggeriscono che le affermazioni riguardanti gli effetti negativi sulla performance del senso di inferiorità e dei comportamenti discriminanti sono infondate e non adeguatamente supportate dalle analisi empiriche (Chell e Baines, 1998; Watson, 2002; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004; Johnsen e McMahon, 2005).

Poiché gli accademici non mostrano chiarezza in merito allo studio e alla comprensione della performance delle imprese femminili, ciò che segue vuole essere un'attenta revisione delle discordanti ricerche presentate finora.

Il punto di partenza riguarda l'analisi dei differenti risultati pervenuti negli studi del contesto industriale e della struttura organizzativa delle imprese femminili.

Rispetto al settore di riferimento, la maggior parte della letteratura ha individuato una forte concentrazione nel terziario e per lo più nelle attività dei servizi e del commercio che vengono considerate da Kalleberg e Leicht (1991) come altamente competitive e molto affollate, quindi con bassa performance. Infatti, secondo Fairlie e Robb (2009) la distribuzione delle imprese femminili è minore in quei settori dove le imprenditrici fronteggiano limiti di capitale, differenze di abilità e discriminazione. Sembrerebbe quindi che la limitata performance delle imprese femminili sia spiegata in parte anche dal settore in cui operano (Loscocco, Robinson, Hall e Allen, 1991), in cui *“a positive rate of growth [...] reflects enhanced opportunities and expanding markets, conditions likely to promote survival”* (Kalleberg e Leicht, 1991, pp. 151).

Boden e Nucci (2000), invece, analizzano il successo a seconda che l'impresa sia stata creata da zero, acquisita oppure ereditata. Le aziende sia femminili che maschili da poco create hanno maggiori tassi di sopravvivenza nei primi anni rispetto a quelle acquisite, nonostante quest'ultime dispongano già di un portafoglio clienti e fornitori e di un adeguato *“good will”*; secondo gli autori sopracitati, la principale differenza sta nell'avanzamento tecnologico, nella maggiore propensione al rischio e nell'ottimismo tipici della prima fase di crescita. Visione opposta è quella di Fairlie e Robb (2009) che considerano le aziende ereditate come più di successo grazie alle maggiori dimensioni.

Per quanto riguarda l'età, le aziende più giovani, cioè da pochi anni presenti sul mercato, tendono ad avere minori livelli di vendite rispetto a quelle già stabilite, che mostrano un ROA più alto perché i loro *assets* si svalutano con il tempo (Watson, 2002); ciò viene confermato da Kalleberg e Leicht (1991) spiegando che *“the death rate of business organizations declines with increasing age”* (pp. 138).

Anche le piccole dimensioni delle imprese femminili vanno considerate in quanto gli accademici (Loscocco, Robinson, Hall e Allen, 1991; Du Rietz e Henrekson, 2000; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004) sembrano essere d'accordo sulla presenza di un limite di addetti definito dall'imprenditrice per evitare di accollarsi ulteriori responsabilità e controllo; questa scelta però incide sulla performance in termini di minori vendite e tassi di crescita. Inoltre, va evidenziato che le imprese maschili impiegano maggiori dipendenti *full-times* e quindi riescono a produrre di più ed aumentare i loro profitti (Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004).

Rispetto all'organizzazione interna aziendale, infine, Frink, Robinson, Reithel, Arthur, Ammeter, Ferris, Kaplan e Morrisette (2003) riscontrano che l'incremento di diversità di genere nel management comporta prima un aumento di performance e poi una riduzione, mentre secondo Swinney, Runyan e Huddleston (2006, pp. 102) un management “*gender blind*” provoca un maggiore impatto rispetto alla presenza di soli uomini o donne.

La letteratura internazionale considera le caratteristiche delle imprese femminili sopra analizzate come rilevanti per capire le risorse a disposizione dell'imprenditrice, primo fra tutte il capitale umano e cognitivo.

Le motivazioni che un'imprenditrice detiene fin da quando ha colto l'opportunità di business influenzano direttamente la performance. Secondo Collins-Dodd, Gordon e Smart (2004) le donne sono motivate da *push factors*, quali flessibilità nel bilanciare gli impegni familiari con quelli lavorativi ed ottenere un lavoro più dignitoso e redditizio; infatti, grazie alla confidenza in sé stesse (Kalleberg e Leicht, 1991) e a *multitasking*, flessibilità ed adattabilità (Tan, 2008) sono in grado di modellare la performance necessaria a raggiungere l'indipendenza e controllare la propria vita (Du Rietz e Henrekson, 2000). In particolare, secondo la ricerca di Powell ed Eddleston (2008) attuata su un campione di 201 imprenditori statunitensi, vi è una relazione diretta fra performance e soddisfazione, mentre indiretta rispetto alle vendite: gli uomini hanno la tendenza ad aspettarsi che il loro risultato vada nella medesima direzione delle risorse in loro possesso e alle ore dedicate alla gestione dell'impresa; tuttavia, le loro elevate aspettative amplificano le possibili discrepanze ed aumentano la loro insoddisfazione. Le imprenditrici, al contrario, sono soddisfatte dei livelli di performance raggiunti, nonostante le inferiori dimensioni aziendali, l'elevata competitività che fronteggiano ed il minore tempo dedicato alla loro azienda diminuiscono le loro aspettative di successo (Powell ed Eddleston, 2008).

Rispetto a precedenti esperienze, invece, la letteratura internazionale sembra assumere differenti posizioni. Secondo Loscocco, Robinson, Hall e Allen (1991) e Boden e Nucci (2000), le imprenditrici mancano di *skills* manageriali ed organizzativi e quindi hanno minori performance; infatti, maggiore è il numero di capacità ed esperienze apportate, maggiore sarà il successo (Fairlie e Robb, 2009); al contrario, Kalleberg e Leicht (1991) hanno rilevato che le precedenti esperienze occupazionali non incidono sulla sopravvivenza e performance dell'azienda. Secondo Lerner e Almor (2002), invece, le esperienze nel medesimo business incidono sul volume di vendite, mentre quelle a livello imprenditoriale, cioè l'essere stati proprietari di impresa, non influiscono affatto.

Anche l'età è considerata in maniera differente: secondo Kalleberg e Leicht (1991) le imprenditrici più anziane hanno minore successo rispetto a quelle più giovani, dotate di ottimismo, energia, salute, propensione al cambiamento tecnologico, pro attività, mentre per Collins-Dodd, Gordon e

Smart (2004) più le imprenditrici avanzano di età, più aumenta la loro performance a causa di maggiore esperienza nel business e reputazione acquisita nella comunità imprenditoriale.

Visioni opposte si riscontrano anche in merito agli effetti sui risultati economici aziendali del tipo di educazione ricevuta; Fairlie e Robb (2009) non hanno individuato delle rilevanti differenze di genere, mentre secondo Collins-Dodd, Gordon e Smart (2004) gli imprenditori possiedono un'educazione più elevata. Swinney, Runyan e Huddleston (2006), al contrario, nel loro studio su 467 piccoli imprenditori statunitensi, mettono in risalto un'altra considerazione: in contesti industriali dominati da imprese femminili la performance maggiore è riportata da imprenditori con elevati livelli di educazione e che detengono l'adeguata qualifica professionale, mentre in contesti dominati da imprese maschili la performance maggiore è riportata dalle imprenditrici a causa della pressione competitiva che affrontano.

Infine, il background familiare incide sul successo aziendale attraverso tre differenti aspetti: il primo è il supporto emotivo ed economico del coniuge che influisce positivamente (Loscocco *et al.*, 1991; Fairlie e Robb, 2009), il secondo è il business familiare in cui le donne hanno minore tendenza ad essere impiegate, riducendo le loro opportunità per acquisire capitale umano (Fairlie e Robb, 2009) e l'ultimo è il conflitto lavoro-famiglia, che si crea quando l'imprenditrice è altamente ambiziosa ed orientata alla crescita e quindi agisce negativamente sulla performance (Shelton, 2006).

La letteratura internazionale considera poi un'altra risorsa: il capitale sociale e relazionale. L'imprenditrice crea un network di contatti che incidono negativamente sulla performance a causa della loro particolare conformazione (Shaw, Lam e Carter, 2008); infatti, bisogna specificare che *“a female business owner is not creating a separate economic entity but integrating a new system of business related relationships into her life”* (Chell e Baines, 1998, pp. 120), proprio perché è cooperativa, incoraggia la partecipazione nell'organizzazione, preferisce essere leader grazie al consenso ottenuto ed evita la competizione (Dwyer, Richard e Chandwick, 2003). In breve, a causa del network che la circonda e delle sue peculiarità relazionali, l'imprenditrice è poco stimolata al raggiungimento del successo.

Gli accademici si soffermano anche su un'ulteriore risorsa dell'imprenditrice, il capitale finanziario, e sembrano essere d'accordo sul fatto che le imprese femminili presentano un'iniziale sottocapitalizzazione (Boden e Nucci, 2000); la principale motivazione è ravvisabile nella discriminazione adottata dalle banche, le quali puntualizzano che le loro scelte di investimento escludono le imprenditrici a causa dei loro minori guadagni, della dipendenza tradizionale dagli uomini e dei minori *assets* disponibili come garanzie (Loscocco *et al.*, 1991). Va rilevato quindi che minore è il capitale investito dall'imprenditrice, minore è il risultato finanziario dell'impresa femminile (Fairlie e Robb, 2009).

Senza i capitali umano, sociale e finanziario l'imprenditrice non è in grado di effettuare le sue scelte strategiche e quindi di pianificare la performance desiderata. In particolare, la letteratura mostra visioni differenti in merito a ciò: secondo Lerner e Almor (2002) solo le risorse organizzative sono correlate con la performance e non vi è alcuna influenza da parte dei fattori tangibili e delle variabili individuali, mentre per Lee, Stearns, Osteyoung e Stephenson (2009) la competitività aziendale e le abilità manageriali dell'imprenditrice sono più importanti delle capacità comunicative e del supporto familiare. Tuttavia, è certo che quanto più le qualità cognitive, le disponibilità finanziarie e le capacità manageriali ed imprenditoriali sono varie, tanto più è il successo raggiungibile (Lerner e Almor, 2002). Inoltre, secondo Kalleberg e Leicht (1991), nonostante l'innovazione non sia correlata con il tasso di sopravvivenza e performance, gli imprenditori tendono ad innovare in maniera superiore rispetto alle imprenditrici, che prediligono innovazioni di prodotto (Chaganti e Parasuraman, 1996; Schroer, 2008). Accanto a ciò, Dwyer, Richard e Chandwick (2003) indicano che l'orientamento alla crescita e la cultura organizzativa interagiscono con la diversità del Top Management Team (TMT) e di conseguenza influenzano la performance positivamente. Infine, Powell ed Eddleston (2008) riportano che le imprenditrici hanno la tendenza a fissare dei limiti alla crescita, oltre i quali non vogliono espandersi, perché avverse al rischio e al controllo interno (Loscocco *et al*, 1991).

La revisione della letteratura sopra esposta serve per comprendere quali sono le variabili che influenzano in differenti modalità la performance delle imprese femminili. In particolare, gli accademici hanno usato diversi fattori per misurarla ed i risultati ottenuti non sono tutti uguali. Infatti, Fisher, Reuber e Dyke (1993) hanno calcolato la performance di 508 aziende canadesi dei settori manifatturiero, servizi e *retail* utilizzando le dimensioni aziendali; dai loro risultati emerge che le imprese maschili hanno elevati profitti a causa di un numero maggiore di dipendenti e di vendite. Lo stesso viene confermato da Watson (2002) e Fairlie e Robb (2009), i quali dimostrano che le proprietà al femminile possiedono minori tassi di sopravvivenza, profitti, vendite ed occupazione. Anche Kalleberg e Leicht (1991), nel loro studio longitudinale su 411 imprese di piccole dimensioni dello stato statunitense dell'Indiana, hanno riscontrato che le imprenditrici detengono minori vendite annuali e quindi minori profitti, ma tendono a fallire in maniera minore rispetto agli imprenditori. La maggior parte sembra quindi essere d'accordo sul fatto che le imprese femminili riportano minori livelli di vendite (Du Rietz e Henrekson, 2000; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004), perché questa variabile è fortemente correlata alle capacità manageriali ed organizzative dell'imprenditrice e dalle varie risorse a sua disposizione (Lerner e Almor, 2002). Infatti, nelle proprietà al femminile si può individuare un diverso approccio di business a causa di minori risorse proprie, discriminazione dei prestatori di fondi e maggiore avversione al rischio (Watson, 2002). Solo ROA, ROE e tasso di crescita non hanno mostrato un'influenza del genere sul

successo delle imprese femminili (Chaganti e Parasuraman, 1996; Chell e Baines, 1998; Du Rietz e Henrekson, 2000; Watson, 2002; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004). Infatti, secondo Johnsen e McMahon (2005), il ROE è condizionato per lo più dall'età azienda, dal *leverage* finanziario e dall'organizzazione legale, il ROA invece dalla tipologia di settore di attività e dall'organizzazione legale, mentre il tasso di crescita dalle dimensioni e dall'età dell'azienda.

Una parte della letteratura internazionale si è interessata infine allo studio della performance delle imprenditrici dei paesi in via di sviluppo.

Tan (2008), nel suo studio sull'imprenditorialità femminile in Cina, ha individuato che l'orientamento imprenditoriale in termini di innovazione, pro attività, aggressività, propensione alla crescita non differisce in base al genere; semmai le imprenditrici sono meno avverse al rischio, ma riportano maggiori livelli di ROA, ROS e di tassi di crescita, quindi maggiori risultati economici.

Singh, Reynolds e Muhammad (2001), invece, hanno analizzato le condizioni imprenditoriali dell'Indonesia, in cui il posto di lavoro, la famiglia e la società influenzano le opportunità di una donna. Tali autori hanno identificato che le imprese femminili mancano di informazioni, consigli ed accesso ai network e ai sistemi di supporto, quindi crescono a minori tassi. A differenza dei paesi già industrializzati, l'età di un'imprenditrice e la sua azienda sono inversamente relazionate, cioè le imprenditrici più giovani performano meglio rispetto a quelle più anziane.

Chirwa (2008), nella sua ricerca sulle micro e piccole imprese del Malawi, al contrario, ha individuato che le proprietà al femminile generano più profitti rispetto a quelle maschili e a quelle miste, perché crescono in termini dimensionali, hanno accesso al credito grazie all'attenzione dedicata loro da istituzioni di microcredito ed adeguata educazione.

Zapalska (1997), infine, nel suo studio sull'imprenditorialità in Polonia, ha riconosciuto che la performance delle imprese femminili è bassa a causa della presenza di minori occupati, di problemi legati alla crescita e di barriere nello sviluppo dinamico dell'impresa.

Quanto descritto all'interno di questo paragrafo ha avuto lo scopo di mettere in luce la poca chiarezza della letteratura internazionale nello studiare e misurare la performance ed il successo delle imprese femminili. Dalle ricerche sono emerse opposte visioni in merito alla capacità dell'imprenditrice di generare reddito per la propria azienda e sapere gestire correttamente l'organizzazione e le sue abilità manageriali. Infatti, vi sono accademici che indicano come l'imprenditrice, a causa della minore disponibilità di risorse umane, sociali e finanziarie, non è in grado di definire correttamente la strategia necessaria a raggiungere la performance desiderata, mentre altri autori controbattono che il genere non risulta essere un predittore del successo. Tuttavia, molti sembrano essere d'accordo sul fatto che l'imprenditrice fronteggia molteplici barriere nel suo processo di ascesa. Nella fase di start-up le forze esterne creano paura di fallimento, a causa delle incertezze e dell'asimmetria informativa, ed indeboliscono il suo capitale umano. Solo

le forti motivazioni di indipendenza, autorealizzazione e riconoscimento nella comunità le permettono di essere “spinta” verso la creazione di un nuovo business; a ciò si aggiunge l'educazione universitaria che le permette di acquisire specifiche competenze e *skills* ed un background familiare che le fornisce sicurezza e reputazione. Le difficoltà dell'imprenditrice nascono anche perché talvolta si circonda di un network fragile, ma caratterizzato da rapporti di confidenza reciproca e sempre più eterogeneo per ampliare l'accesso al capitale finanziario. L'imprenditrice, di fatto, dispone di poco capitale di rischio e la letteratura internazionale è concorde sulla bassa propensione degli istituti di credito e degli investitori privati a finanziarla, comportando una sottocapitalizzazione per l'impresa femminile e quindi minori vendite, profitti e performance. Ciò nonostante, la sopravvivenza è segnata dal disegno di strategie che l'imprenditrice, se ambiziosa ed orientata alla crescita, riesce ad elaborare. Certamente le dimensioni delle imprese femminili sono piccole, con pochi dipendenti, e si concentrano per lo più nel settore del terziario in cui l'alta competizione riduce la quota di mercato e le vendite. Secondo la letteratura internazionale sono proprio queste ultime che rappresentano la migliore variabile per capire realmente come le peculiarità dell'imprenditrice incidono sul suo successo, in quanto il ROE ed il ROA variano a seconda delle caratteristiche del campione di riferimento ed ogni accademico utilizza differenti dati economici ed intervalli di tempo per misurare il tasso di crescita.

Per un approfondimento sulla *review* letteraria della performance delle imprese femminili si veda l'Appendice 1.

## **2.8 Considerazioni finali ed ipotesi**

I paragrafi precedenti hanno avuto lo scopo di raccontare ciò che la letteratura internazionale ha finora proposto e scoperto in merito all'imprenditorialità femminile, delineando così un *framework* teorico che riassume i connotati principali dell'imprenditrice. In particolare, si è specificato che spesso gli accademici mostrano discordanti affermazioni e ricerche, senza tracciare chiaramente un quadro completo del successo delle imprese femminili. Inoltre, queste tematiche hanno ricevuto maggiore interesse nei paesi anglosassoni, con quindi un limitato focus sull'Europa e sull'Italia.

Questa tesi ha l'intento di avanzare una ricerca sul concetto dell'imprenditorialità femminile italiana, cercando di dare risposta a numerosi quesiti ancora irrisolti e non confermati unanimente. Di conseguenza, un insieme di considerazioni finali ed ipotesi permettono di terminare questa *review* della letteratura e dare un breve assaggio su ciò che verrà analizzato nel capitolo che segue.

Più volte nei paragrafi precedenti si è ripetuto che l'imprenditrice preferisce gestire un'organizzazione composta da pochi dipendenti per disporre di minori responsabilità e controllo;

la conseguenza è che questa scelta dimensionale frena la crescita aziendale ed incide negativamente sulla performance (Loscocco *et al.*, 1991; Du Rietz e Henrekson, 2000; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004). Anche l'età dell'azienda influenza il successo, e nello specifico la maggior parte delle imprese femminili è "giovane" perché sono state create a partire dagli anni '80 (Brush e Hisrich, 1991). È risaputo che imprese con minori anni di presenza sul mercato mostrano maggiori difficoltà nel fidelizzare la clientela, detengono elevati costi iniziali di marketing e possono fallire di fronte ad improvvise turbolenze di mercato; nonostante ciò, presentano maggiori livelli di adattamento, di innovazione e di sviluppo tecnologico rispetto alle imprese già stabilite, che continuano a resistere grazie alla loro reputazione e leadership (Kalleberg e Leicht, 1991; Watson, 2002). Ulteriore caratteristica individuata dalla letteratura internazionale rispetto alle imprese femminili è che si concentrano in settori altamente competitivi e molto affollati, prediligendo ad esempio attività del terziario perché richiedono minori risorse tangibili e capitale finanziario, ma maggiore know-how (Kalleberg e Leicht, 1991; Verheul e Thurik, 2001; Marlow e Patton, 2005; Fairlie e Robb, 2009). Per quanto riguarda la localizzazione territoriale, purtroppo la letteratura non ha ancora discusso ampiamente come tale incida sulla performance; infatti, date le considerazioni succitate, va segnalato che le dimensioni, l'età ed il settore aziendale sono fortemente influenzati dall'area in cui l'impresa viene creata. Sembra logico pensare che imprese allocate in prossimità di zone urbane vantano maggiore successo, perché quel territorio è strategico per il commercio, dispone di maggiori e migliori infrastrutture e vi è la disponibilità di manodopera; in poche parole, è presente l'opportunità imprenditoriale. Al contrario, aziende presenti in zone rurali non detengono i precedenti vantaggi e quindi hanno minore performance. Infine, l'imprenditrice non è in grado di capitalizzare la propria azienda in maniera adeguata; di fatto, le precedenti esperienze lavorative non le hanno permesso di risparmiare elevate somme e le banche assumono comportamenti discriminativi nei suoi riguardi, quindi mostrano poca propensione all'investimento in aziende femminili (Loscocco *et al.*, 1991; Coleman, 2000; Marlow e Patton, 2005; Boden e Nucci, 2009). Le imprenditrici soffrono quindi di sottocapitalizzazione.

Tuttavia, all'opposto delle suddette osservazioni sulle imprenditrici, sono da considerare anche gli apprezzamenti, che sottolineano come la sua scelta imprenditoriale sia per lo più una "*life strategy*" (Taylor e Newcomer in Fielden e Davidson, 2005, pp. 28). Le donne, infatti, scelgono di emergere nella comunità imprenditoriale in quanto sono spinte da insoddisfazione occupazionale, affermazione sociale e bilanciamento della vita familiare con quella lavorativa. Le opportunità imprenditoriali femminili derivano dalla loro educazione secondaria e talvolta universitaria, dalla famiglia che appoggia le loro scelte e quando possibile finanzia il loro business, e dalle precedenti esperienze lavorative, che permettono di "intravedere lo spazio per una nuova impresa" (David, 2006, pp. 104) e dotarsi delle necessarie competenze manageriali (Loscocco *et al.*, 1991; Carter *et*

*al.*, 2003). Inoltre, le imprenditrici costruiscono un “*only-women*” network, cioè preferiscono un'omogeneità di genere all'interno dei loro contatti per condividere esperienze, ottenere consenso attorno alle proprie azioni ed avere il supporto emotivo e l'ispirazione (Runyan, Huddleston e Swinney, 2006; Roomi, 2009). Il capitale sociale femminile, dunque, completa quello cognitivo e garantisce l'accesso al capitale finanziario. In particolare, nonostante le risorse finanziarie dell'imprenditrice siano “scarse”, tali non limitano le sue scelte aziendali, perché è ugualmente in grado di raggiungere le sue prospettive di crescita e profittabilità (Coleman, 2007). Per quanto riguarda il complesso di strategie pianificate, solo un'imprenditrice fortemente ambiziosa è in grado di superare la fase di start-up e far crescere numericamente la propria impresa. Infatti, è orientata a perseguire il suo successo sfruttando l'immagine, la reputazione, la qualità merceologica ed il suo stile di leadership. Inoltre, grazie al suo preferenza per un network omogeneo e “compatto” pone un'elevata enfasi sul lavoro di squadra. Infine, mediante un focus sul mercato-obiettivo, sull'espansione e sul cambiamento tecnologico è in grado di rispondere all'opportunità imprenditoriale con un approccio dinamico (Gundry e Welsch, 2001). L'orientamento femminile alla crescita è quindi un processo calcolato, che ha come obiettivo un tasso di sviluppo controllabile e indirizzato verso la performance desiderata.

Quanto enunciato all'interno della revisione letteraria, e qui riproposto in breve, consente di puntualizzare che l'imprenditrice è caratterizzata sia da punti di debolezza, che la scoraggiano nel perseguire l'opportunità imprenditoriale, sia da punti di forza, che la spingono alla ricerca continua della performance.

Vi è però un punto fermo sul quale la letteratura internazionale non ha ancora trovato una risposta univoca e riguarda lo studio della performance delle imprese femminili. Va sottolineato che, seppure le aziende femminili mostrano minori profitti e vendite, il loro tasso di fallimento è inferiore rispetto a quello delle proprietà al maschile, perché l'imprenditrice orienta efficacemente le sue risorse soprattutto verso la sopravvivenza (Kalleberg e Leicht, 1991). Tali affermazioni, purtroppo, non consentono di avere un quadro chiaro sulla performance delle imprese femminili e quindi di avanzare delle conclusioni corrette. Oltre a ciò, si rimarca che ad oggi non esistono ricerche accademiche internazionali sull'imprenditorialità femminile in Italia, dunque è ancora presente un *gap* conoscitivo. Infine, nessun accademico ha mai definito con precisione un'impresa femminile, ovvero come bisogna classificare il genere dell'impresa in modo univoco per qualsiasi nazione. In particolare, con riferimento a quest'ultima questione, si puntualizza che nel 2009 l'Osservatorio Imprenditoria Femminile ha ideato un algoritmo per assegnare il genere alle società italiane: si è scelto di definire un'impresa come femminile quando le quote di proprietà femminile o di cariche (Amministratori) femminili oppure della media di entrambe siano maggiori del 50% (Retecamere, 2010).

Pertanto, date queste considerazioni e facendo riferimento alle analisi del capitolo successivo, risulta opportuno avanzare le seguenti ipotesi:

*HP 1: All'aumentare del numero di donne nell'azionariato, diminuisce la performance dell'impresa.*

*HP 2: All'aumentare del numero di donne nel Consiglio di Amministrazione, diminuisce la performance dell'impresa.*

*HP 3: All'aumentare del numero di donne nell'azionariato e nel Consiglio di Amministrazione, diminuisce la performance dell'impresa.*

Nel capitolo che segue dopo aver spiegato come si è pervenuto al campione di riferimento e al modello di ricerca, si verificano le ipotesi sopra esposte alla luce dei risultati ottenuti.

## Capitolo III

# Analisi empirica sul successo delle PMI femminili lombarde

### 3.1 Un'introduzione sul campione di riferimento, sul modello di ricerca, sulla metodologia statistica e sui risultati conseguiti

Per rispondere alle domande di ricerca e alle ipotesi è necessario attuare un'analisi quantitativa utilizzando un adeguato e rappresentativo campione di imprese italiane. Il successivo paragrafo, infatti, esplica come è avvenuta la costruzione del database grazie alle informazioni societarie disponibili in AIDA. Purtroppo nessun articolo è stato utile per la selezione del campione, perché la ricerca sul contesto italiano è molto “debole” e non ancora interessata all'imprenditorialità femminile; di conseguenza, le variabili “filtro” scelte sono settore, dimensioni impresa, forma giuridica ed area geografica.

Nel terzo paragrafo, invece, si spiega il modello di ricerca utilizzato: si presentano infatti le variabili indipendenti, dipendenti e di controllo, identificate all'interno di un insieme di articoli con *impact factor*. Dal momento che la maggior parte di essi ha applicato questionari ed interviste dirette, quindi analisi qualitative, non si è potuto considerare alcune variabili, che riflettono le peculiarità personali dell'imprenditrice e ovviamente non sono riportate in AIDA.

Nell'ultimo paragrafo, infine, viene esplicitata la metodologia statistica seguita: la Regressione Lineare Multipla; in particolare, è utile per comprendere gli effetti delle variabili indipendenti su quella dipendente, e quindi di capire se la presenza di donne influenza positivamente o negativamente la performance aziendale. Partendo quindi da un'insieme di assunzioni verificate direttamente sul campione, si descrivono i passaggi della metodologia statistica e poi si interpretano e si discutono i risultati conseguiti.

## 3.2 Il campione di riferimento per le analisi

Al fine di ottenere una concreta risposta alle domande di ricerca e alle ipotesi è opportuno selezionare un corretto *sample* di riferimento. Purtroppo, nessuna rivista con adeguato *impact factor* ha mai pubblicato un *paper* che potesse esser preso come riferimento per creare ad hoc il campione. Infatti, sono pochi i lavori internazionali pubblicati con uno specifico focus sul contesto industriale italiano (Capello, 2007; Chiarvesio e Di Maria, 2009; Russo e Tencati, 2009; Hall, Lotti e Mairesse, 2009; Agostino e Trivieri, 2010) e all'interno di essi sono del tutto assenti le ricerche nei settori in cui le imprenditrici sono per la maggiore attive e in cui raggiungono un adeguato successo.

In particolare, la raccolta di dati sul campione è stata possibile grazie ad AIDA (Analisi Informatizzata Delle Aziende); quest'ultima è una banca dati gestita da Bureau Van Dijk, che presenta informazioni dettagliate sulle società italiane. I dati che fornisce possono essere utilizzati per analisi economiche, finanziarie, di sviluppo commerciale e di marketing da tutti coloro che ne hanno accesso (AIDA, 2011). Di fatto, a seconda delle disponibilità di informazioni societarie riportate da AIDA, si è scelto di strutturare il campione di riferimento ricorrendo alle seguenti variabili "filtro": dimensioni delle imprese, settori industriali, forma giuridica ed area geografica.

I paragrafi che seguono descrivono dettagliatamente ciascuna delle suddette variabili.

### 3.2.1 Il settore industriale

La scelta di quali settori considerare per la costruzione del campione si è rivelata complessa e piena di ambiguità.

Come esposto all'interno del 2° Rapporto Nazionale sull'Imprenditoria Femminile "Impresa in Genere", le imprenditrici sono per la maggiore presenti nel terziario e più nello specifico nel commercio<sup>20</sup> (Retecamere, 2010); tuttavia, l'eterogeneità di tale settore e le micro dimensioni aziendali hanno indirizzato la selezione del campione all'interno del manifatturiero. Anche in questa attività è stato necessario un restringimento della varietà industriale, ma il criterio non è stato subito identificato, mancando pubblicazioni scientifiche e ricerche rilevanti. Quindi, inizialmente l'attenzione è stata rivolta verso le società delle cosiddette 3 F italiane, cioè *Food*, *Fashion* e *Furniture*, ritenute ormai da anni le attività più importanti per l'economia italiana, con notevoli quote di esportazione e prodotti apprezzati in tutto il mondo perché sinonimi del *Made in Italy*.

---

<sup>20</sup> Come riportato all'interno del Rapporto sull'Imprenditoria Femminile "Impresa in Genere", il commercio è il settore con maggiore numerosità di imprese (1.579.871, pari al 25,9% del totale) e con riferimento al codice ATECO 2002 comprende tutte quelle attività riguardanti la Sezione G cioè "Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli motocicli e di beni personali e per la casa" (Retecamere, 2010, pp. 44).

Purtroppo, questo criterio non disponeva di una valida ed efficace argomentazione e di conseguenza, si è posto il focus sull'innovazione, perché influenza il successo dell'impresa ed è presente in diverse sfaccettature in Italia. Massa e Testa (2008), infatti, suggeriscono che *"SMEs are important developers of radical technological innovation"* (Massa e Testa, 2008, pp. 393), ma evidenziano che nella letteratura è presente una contrapposizione di idee. Se da un lato le PMI sono in grado di utilizzare network ed alleanze, elevata esperienza, conoscenza del cliente ed utilizzo di tecnologie che generano innovazioni non continue, dall'altro lato hanno risorse e capacità limitate nell'ambito della Ricerca&Sviluppo a causa di un'educazione poco sviluppata e di un elevato rifiuto a delegare (Massa e Testa, 2008). In particolare, Massa e Testa (2008) riportano che l'imprenditore considera l'innovazione come *"anything that makes profits, comes from everyone and is everywhere"* (Massa e Testa, 2008, pp. 396-397). In termini più espliciti, le PMI sono considerate come i motori del cambiamento tecnologico e dell'attività innovativa di ciascuna nazione, poiché si sviluppano in mancanza della cosiddetta "R&S formale", cioè la loro innovazione non deriva semplicemente da attività di pura ricerca, bensì da *"the recombination and re-use of known practices"* (Hall, Lotti, Mairesse, 2009, pp.27).

Anche l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD) conferma l'importanza di focalizzarsi sull'innovazione. Tale organizzazione, infatti, crede che la possibilità di innovare continuamente mantiene ed eventualmente accresce il vantaggio competitivo della propria impresa, e di conseguenza, genera maggiore sviluppo economico per il Paese (Marcato, 2007). In particolare, ha sviluppato una speciale tassonomia che aggrega i settori manifatturieri, denominati secondo il codice ATECO 1991, in quattro distinti raggruppamenti: *high-technology*, *medium-high-technology*, *medium-lowtechnology* e *low-technology industries* (Marcato, 2007). Si veda l'Appendice 2 per approfondire quali attività rientrano in ciascun gruppo.

Date queste premesse che forniscono delle valide argomentazioni alla considerazione dell'innovazione e della tecnologia nella selezione del *sample* di riferimento, si è deciso di costruirlo prediligendo quelle imprese caratterizzate da un livello di innovazione medio; di conseguenza, da un lato si sono escluse quelle società caratterizzate da un'alta capacità tecnologica ed elevate attività di R&S, quindi costantemente focalizzate sulla collaborazione con università, centri di ricerca, incubatori ed altri servizi presenti sul territorio, e dall'altro quelle che presentano bassa innovazione perché utilizzano solamente le proprie energie per sopravvivere. In particolare, i settori scelti di *medium-high-* e *medium-low-technology* hanno visto la conversione dal codice ATECO 1991 al codice ATECO 2007, prima attraverso un confronto con quello del 2002 e poi tramite un aggiornamento telematico della banca dati AIDA.

### 3.2.2 Dimensioni delle imprese: il numero di dipendenti

Fondamentale per la costruzione del *sample* di riferimento è anche la scelta della tipologia dimensionale delle imprese. Numerosi studi internazionali sull'imprenditorialità femminile (Orser, Riding e Manley, 2006; Tambunan, 2007; Zinger, Lebarasseur, Robichaud e Riverin, 2007; Rend e Tarp, 2011) si focalizzano per lo più sulle cosiddette Small and Medium Enterprises (SMEs), conosciute anche con il termine Piccole e Medie Imprese (PMI), mentre altri su quelle di tipo Micro perché incentrati sulla comprensione dei modelli di sviluppo dei paesi emergenti e di quelli più poveri (Lernen, Brush, Hisrich, 1997; Singh, Reynolds e Muhammad, 2001; Kantor, 2002; Kickul, Liao, Gundry e Iakovleva, 2010).

La ricerca presentata in questa tesi vede la necessità di considerare le PMI, perché maggiormente rappresentative del tessuto industriale italiano e generatrici di successo economico (La Rocca, La Rocca e Cariola, 2010) e la pubblicazione del rapporto "SMEs were the main drivers of economic growth between 2004 and 2006" (Schmiemann, 2009), all'interno delle Statistiche EUROSTAT, mi conferma questa scelta dimensionale. Secondo tale Rapporto, infatti, le PMI sono considerabili come "*the backbone of the European economy*" (Schmiemann, 2009, pp. 1), poiché garantiscono lavoro e crescita economica maggiore rispetto alle imprese di più grandi dimensioni. Inoltre, studiare le PMI vuol dire comprendere come le specificità territoriali agiscono direttamente sull'impresa e sul suo successo, plasmando le opportunità ed i limiti aziendali. Infatti, a differenza delle società di grandi dimensioni o delle multinazionali, influenzate da una cultura "più generale" e senza confini, le PMI sono di fatto più sensibili nei confronti dei diversi livelli di sviluppo territoriale (La Rocca, La Rocca e Cariola, 2010). Anche Lubatkin, Simsek, Ling e Veiga suggeriscono l'importanza di studiare le PMI perché hanno minori livelli gerarchici al loro interno e quindi gli azionisti, e nello specifico i manager, sono maggiormente facilitati nei processi decisionali strategici ed operativi, generando effetti diretti sulla performance aziendale (Lubatkin, Simsek, Ling e Veiga, 2006).

Per quanto riguarda il caso italiano, all'interno del 2° Rapporto Nazionale sull'Imprenditoria Femminile "Impresa in Genere" si specifica che:

*"i numerosi studi condotti sull'evoluzione della struttura dimensionale del sistema imprenditoriale italiano evidenziano come si sia progressivamente accresciuto il ruolo delle piccole e medie imprese, che hanno sostituito le grandi imprese sia per peso sul sistema economico sia per occupazione creata e in molti casi assorbita"* (Retecamere, 2010, pp. 94).

La ricerca del Rapporto sopra citato specifica che nel 2006 le imprese femminili si concentravano per la maggiore (97%) nella categoria dimensionale "Micro", cioè da 1 a 9 addetti, rispetto alla classe "Piccola" (2,9%), "Media" (0,1%) e "Grande" (0%) (Retecamere, 2010, pp. 102). Questi

dati, tuttavia, non sono stati considerati, in quanto la maggior parte delle microimprese femminili non sono concentrate nel settore manifatturiero, bensì nelle attività economiche del terziario quali “Commercio”, “Alberghi e Ristoranti”, “Attività Finanziarie” e “Altri Servizi Pubblici, Sociali e Personali” (Retecamere, 2010, pp. 102). Lo stesso Rapporto evidenzia che “le imprese femminili adottano formule organizzative più articolate e dimensionalmente più adeguate alla tipologia di attività economica” e che “in futuro il divario dimensionale tra genere femminile e maschile si andrà attenuando, probabilmente fino a scomparire” (Retecamere, 2010, pp. 104).

In particolare, per una precisa identificazione delle dimensioni societarie del campione si è utilizzata la definizione introdotta dalla Commissione Europea ed entrata in vigore dal 1° Gennaio 2005, che distingue le imprese in quattro classi (micro, piccola, media e grande) mediante tre diversi parametri: numero di dipendenti, considerato come essenziale per la categorizzazione, fatturato e totale di bilancio annui, le cui soglie possono essere superate purché si rispetti quella dei dipendenti. La tabella che segue riporta le classi dimensionali individuate a livello comunitario.

<b>TIPOLOGIA DI IMPRESA</b>	<b>NUMERO DI DIPENDENTI</b>	<b>FATTURATO ANNUO</b>	<b>TOTALE DI BILANCIO ANNUO</b>
MICRO	<10	≤ 2 Milioni di €	≤ 2 Milioni di €
PICCOLA	<50	≤ 10 Milioni di €	≤ 2 Milioni di €
MEDIA	<250	≤ 50 Milioni di €	≤ 43 Milioni di €
GRANDE	>250	≥ 50,001 Milioni di €	≥ 43,001 Milioni di €

**TABELLA 2: Diverse tipologie di imprese secondo la definizione dell’Unione Europea in vigore dal 1° Gennaio 2005<sup>21</sup> (elaborazione di chi scrive).**

Le argomentazioni sopra esposte supportano pertanto la selezione del campione di imprese attraverso il “filtro” di 10-249 dipendenti, cioè di piccole e medie dimensioni.

### 3.2.3 La forma giuridica

Altra variabile fondamentale per la selezione del campione di imprese all’interno della banca dati AIDA è la forma giuridica; all’atto della costituzione della propria società infatti l’imprenditore sceglie se esercitare l’attività in maniera individuale o collettiva, il grado di rischio che intende correre, la responsabilità patrimoniale, la capitalizzazione della sua impresa e la convenienza fiscale.

In Italia, secondo quanto emerge dal 2° Rapporto sull’Imprenditoria Femminile “Impresa in

<sup>21</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_it.pdf)

Genere”, nel 2008 “la forma giuridica prevalente è quella delle imprese individuali (56,2%)”, mentre il 20,7% sono società di capitali e il 19,7% sono di persone (Retecamere, 2010, pp. 77). Nonostante nelle imprese femminili prevalga la forma individuale (61,1%, contro 14% società di capitali e 22,7% società di persone), il *sample* di riferimento è stato selezionato all’interno della forma giuridica specifica delle Società per Azioni<sup>22</sup> (SpA); infatti, la banca dati AIDA dispone di informazioni più complete rispetto a “disponibilità di dati sull’azionariato e sugli esponenti”, necessari a distinguere le imprese in femminili e maschili. Ulteriore motivazione è che AIDA non contempla le società che fatturano meno di 1 Milione di Euro all’anno e principalmente dispone l’accesso alle imprese cosiddette “Top 200.000”; spesso quindi non sono riportate le società individuali e di persone.

### 3.2.4 L’area geografica

La considerazione di tutto il territorio italiano per la selezione del campione risulta troppo dispersiva e non permette un preciso inquadramento sulla performance delle imprese femminili. È quindi necessario attuare un restringimento, focalizzandosi su una singola regione: la Lombardia.

Come evidenziato all’interno del 2° Rapporto sull’Imprenditoria Femminile “Impresa in Genere”, la maggiore concentrazione di imprese è infatti in Lombardia con una quota nel 2008 di 957.678 sul totale italiano di 6.104.800 (15,69%); più nello specifico, il totale di imprese femminili è 195.940, mentre di quelle maschili è 761.738 (Retecamere, 2010, pp. 31). In particolare, Bosco afferma che la Lombardia è oggi la regione leader nell’economia italiana in termini di PIL ed una delle aree più performanti a livello europeo, specialmente grazie all’elevata presenza di PMI nei distretti manifatturieri tradizionali (Bosco, 2007). Anche Corrocher, Cusmano e Morrison confermano che tale regione è “*a highly developed manufacturing area, the industrial activities of which are experiencing a pervasive transformation towards higher knowledge content*” (Corrocher, Cusmano e Morrison, 2009, pp. 175), con più del 50% di aziende operanti nella provincia di Milano. Infine, non si può non dimenticare come l’economia lombarda è caratterizzata “dalla presenza di tutti i settori produttivi” (IReR, 1998, pp. 61).

La Lombardia quindi risulta essere la regione più appropriata nella selezione del campione, in quanto è contraddistinta da elevati livelli di impiego, di reddito pro-capite e di produttività; la sua performance macroeconomica è costantemente la migliore in tutta Italia e il suo successo deriva dalla forte competizione internazionale grazie all’innovazione e alla tecnologia delle sue industrie (Baussola, 2007).

---

<sup>22</sup> Non si distingue all’interno delle Società per Azioni le imprese quotate da quelle non quotate.

### 3.2.5 Il campione finale di imprese

La selezione del *sample* di riferimento attraverso il settore, le dimensioni, la forma giuridica e l'area geografica ha definito un campione di 1395 PMI manifatturiere lombarde, che successivamente è stato scremato per avere un database il più completo possibile ed adeguato per la ricerca da svolgere. Infatti, dapprima si è deciso di non considerare le imprese la cui maggioranza fosse rappresentata da azionisti stranieri; a tal proposito, si ricorda che lo scopo di questa tesi è colmare le lacune presenti tuttora in letteratura sulle peculiarità delle imprese femminili italiane. Sono quindi state eliminate 192 proprietà con più del 50% di azionisti esteri, perché non attinenti alla ricerca. Anche 17 imprese che al momento della raccolta dati si trovavano in liquidazione sono state escluse, in quanto non dispongono di valori idonei per il confronto della performance fra proprietà al maschile e al femminile.

Le aziende eliminate rappresentano il 15% del campione iniziale, che di conseguenza si è ridotto a 1186 imprese.

### 3.3 Il modello di ricerca

Una volta individuato il campione di riferimento, prima di iniziare le analisi, è fondamentale specificare il modello di ricerca da seguire; in particolare, al suo interno si presentano le variabili indipendenti, dipendenti e di controllo e si descrive la loro utilità per le analisi.

Le variabili indipendenti (X) rappresentano tutti quei fattori che influenzano la performance aziendale; a seconda della disponibilità di informazioni nel database e di quanto analizzato in letteratura si è scelto di considerare la Provincia, la presenza di donne come Top Manager, la distinzione industriale in *medium-high* e *medium-low-technology* e se l'impresa è femminile secondo tre diversi criteri: dal punto di vista degli azionisti, da quello del management e secondo l'incrocio individuato da Unioncamere.

Le variabili dipendenti (Y), invece, sono gli indici di bilancio ROE, ROA, ROI, ROS e permettono di misurare concretamente la performance delle imprese; pertanto, l'obiettivo delle analisi è capire come questi indici siano influenzati dalle variabili indipendenti.

Infine, le variabili di controllo, cioè età azienda, numero dipendenti, Debiti/Equity, numero di azionisti e numero di amministratori, sono presenti nel modello di ricerca perché, nonostante non incidono direttamente sulla performance, sono correlate con le indipendenti; vanno dunque considerate perché senza di esse il termine di errore accidentale risulterebbe relazionato con le variabili dipendenti (Polini, 2010, pp. 24).

Si veda l'Appendice 3 per approfondire il modello di ricerca.

I paragrafi che seguono descrivono dettagliatamente ogni variabile sopra citata a seconda di come si presenta nel campione, perché è rilevante studiarla, le rispettive statistiche descrittive (valore minimo<sup>23</sup>, valore massimo<sup>24</sup>, media aritmetica<sup>25</sup>, mediana<sup>26</sup> e deviazione standard<sup>27</sup>) e se è stato necessario eliminare alcuni *outliers*<sup>28</sup>.

### 3.3.1 Le variabili indipendenti

Le variabili indipendenti, conosciute anche con il termine esplicative o predittive, sono state individuate sulla base della revisione della letteratura e a seconda della disponibilità di dati forniti da AIDA. Purtroppo, alcune variabili interessanti, quali ad esempio motivazioni nell'intraprendere un business, background familiare, età, esperienze precedenti, network di relazioni, stili di leadership, pianificazione e disegno strategico, non sono state considerate perché la banca dati AIDA fornisce informazioni oggettive e non personali/soggettive della figura imprenditoriale.

Di seguito vengono descritte le variabili: genere dell'impresa, donna top manager, provincia e settore.

#### A. Genere dell'impresa

Questa variabile è la più importante fra tutte quelle indipendenti, perché permette di rispondere alle ipotesi di questa tesi. Sulla base di esse, infatti, si applicano tre diversi criteri per capire il genere dell'impresa: la percentuale di azionisti donna, la percentuale di amministratori donna ed il cosiddetto "Incrocio di Unioncamere".

Il primo criterio è la percentuale di azionariato femminile. Di fatto, la banca dati AIDA ha fornito per la maggior parte di imprese le percentuali di proprietà di ciascun azionista, con rispettivo nome

---

<sup>23</sup> Il minimo è il valore più basso presente in un insieme di valori di X.

<sup>24</sup> Il massimo è il valore più alto presente in un insieme di valori di X.

<sup>25</sup> "La media aritmetica di un insieme di  $n$  valori osservati  $x_1, x_2, \dots, x_n$  di un carattere quantitativo X è pari alla somma dei valori osservati divisa per il loro numero" (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 53).

<sup>26</sup> "La mediana di un insieme di unità ordinate (secondo un carattere ordinabile) è la modalità presentata dall'unità centrale", che viene intesa come "quell'unità che divide il collettivo in due parti di uguale numerosità" (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 61).

<sup>27</sup> La deviazione standard è la radice della varianza, cioè dato "un insieme di  $n$  valori osservati  $x_1, x_2, \dots, x_n$  di una variabile X" la varianza si ottiene dividendo per il numero di valori osservati la somma di tutti i quadrati della differenza fra i valori  $x_i$  e la media aritmetica (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 75).

<sup>28</sup> Gli *outliers* rappresentano un insieme di osservazioni considerate anomale, perché fortemente distanti dagli altri valori del campionamento; le statistiche che ne derivano, quindi, rischiano di non avere dei risultati precisi. Si è deciso di utilizzare la metodologia *Six Sigma* perché permette di ridurre la variabilità del campione di riferimento e quindi di misurare in modo più efficace la performance aziendale (Parast, 2011). In particolare, gli *outliers* sono quei valori che cadono al di fuori dei limiti di controllo, che vengono calcolati applicando le seguenti formule:

- Limite superiore:  $media+3\sigma$ ;
- Limite inferiore:  $media-3\sigma$  (Biffignandi e Toninelli, 2007, pp. 169)

e cognome; in particolare, l'impresa è definibile femminile quando la somma delle percentuali di possesso di donne è maggioritaria, cioè è superiore al 50% (Retecamere, 2010, pp. 17). Purtroppo, bisogna segnalare alcune problematiche incontrate per questo criterio:

- a. 86 aziende non presentavano informazioni in merito all'azionariato; l'importazione del database in foglio Excel ha infatti riportato celle vuote per diversi motivi: nell'anno precedente l'impresa non ha fatturato, erano in corso degli aggiornamenti in AIDA per tali società e l'Ateneo di Bergamo non dispone dell'accesso a tali informazioni.
- b. 148 imprese non sono state considerate perché i loro azionisti diretti sono società finanziarie, fiduciarie, di revisione, fondi di *private equity*, e quindi non consentono di misurare direttamente l'effetto donna sulla performance aziendale;
- c. 138 società sono state escluse perché non vi sono informazioni complete sull'azionariato, cioè la somma delle percentuali riportate da AIDA non dà 100%; in particolare, solo quelle società che riportano una percentuale superiore al 50% di almeno un azionista sono state incluse nel calcolo di imprese femminili/maschili;
- d. 143 imprese sono state scartate all'interno di questo criterio perché l'azionista o gli azionisti di maggioranza sono delle società industriali e la loro compagine societaria non è disponibile in AIDA; questa banca dati infatti non contempla quelle aziende con un valore della produzione inferiore a 1 milione di Euro, oppure, nonostante tali dati sono presenti in altri database di Bureau Van Dijk, l'Ateneo di Bergamo non vi ha accesso;
- e. infine, 11 aziende non sono state considerate perché presentano un azionariato frammentato, partecipazioni reciproche oppure è difficile risalire alla catena di controllo.

Si sottolinea quindi che attraverso questo criterio rimangono 660 società, di cui 90 sono imprese femminili (13,64%).

Il secondo criterio, al contrario, calcola la percentuale di amministratori donna su tutto il totale del Consiglio di Amministrazione (CdA) con la seguente formula:  $(n^{\circ} \text{ amministratori donna} : \text{totale CdA})\%$  (Retecamere, 2010, pp. 17). Poiché AIDA dà solo informazioni rispetto al nome e cognome dell'amministratore, si è contato per ciascuna azienda il numero di consiglieri donna (includendo anche il Presidente, il Vicepresidente, l'Amministratore Delegato ed il Direttore Generale) ed il totale del Consiglio. Anche qui si è applicata la regola di definire l'impresa femminile qualora la percentuale di amministratori donna è maggiore del 50%; di conseguenza, si sono contate 98 proprietà al femminile. In particolare, solo per 8 società non si disponeva di dati sui consiglieri; dunque, su 1178 società la percentuale di imprese femminili è del 8,32%. Con riferimento ad alcune statistiche descrittive di questo criterio, il numero massimo di amministratori donna è 5, mentre la media del campione finale è di 0,713.

Infine, il criterio “Incrocio di Unioncamere” è stato ideato dall’Osservatorio Imprenditoria Femminile nel 2009 allo scopo di calcolare il numero di imprese femminili presenti sul territorio italiano; in particolare, questo nuovo algoritmo di calcolo è stato presentato all’interno del 2° Rapporto sull’Imprenditorialità Femminile “Impresa in Genere” del 2010, perché i vecchi criteri sono stati aggiornati per essere “più coerenti all’evoluzione e ai cambiamenti socio-economici intervenuti in questi ultimi tempi” (Retecamere, 2010, pp. 17). Per le società di capitali, infatti, il nuovo algoritmo definisce un’impresa femminile quando la media fra la percentuale del capitale sociale femminile e quella degli amministratori donna è superiore al 50% (Retecamere, 2010, pp.17). In questo criterio sono state escluse 5 società, in quanto non si disponeva né di dati sull’azionariato (vedi problematicità descritte nel criterio “percentuale azionariato”), né sugli amministratori. Di conseguenza, il numero totale di imprese femminili risultate è 108, pari al 9,15% di 1181 aziende.

È necessario specificare che, per testare le ipotesi formulate in questa tesi, le analisi statistiche adottano uno alla volta ciascun criterio; in altre parole, si cerca di capire quale fra questi sia il più opportuno da utilizzare per misurare la performance delle imprese femminili. Inoltre, rispetto a ciascun criterio le analisi utilizzano dei valori percentuali.

## **B. Presenza di donne nelle cariche di top management**

Questa variabile considera la presenza di figure femminili nelle cariche di Amministratore Delegato, Presidente, Vicepresidente, Direttore Generale e Procuratore, considerabili pertanto come Top Management. Di seguito, si descrive brevemente ciascuna di queste cariche.

L’Amministratore Delegato (AD)<sup>29</sup> è il soggetto, cui vengono delegate alcune specifiche funzioni rispetto alla gestione dell’azienda dal CdA; infatti, secondo quanto recita il Codice Civile italiano all’articolo 2381, comma 5°: “gli organi delegati curano che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa” (Izzo, 2007). In società molto grandi è spesso considerato come la figura chiave dell’organizzazione e specialmente nel mondo anglosassone si vede riconosciuta un’importanza maggiore rispetto all’imprenditore. È quindi un soggetto importante da considerare per misurare il successo dell’impresa, perché la sua presenza talvolta genera delle conseguenze sulla performance al pari di quelle dell’imprenditore. Infine, in certe circostanze può anche accadere che l’imprenditore ricopra la carica di AD, moltiplicando così il controllo sulla sua impresa.

Il Presidente, invece, come recita l’articolo 2380bis C.c., comma 5°, viene nominato dai membri del CdA, se non è nominato dall’Assemblea dei soci e secondo l’articolo 2381 C.c., comma 1°, gli

---

<sup>29</sup> L’equivalente inglese del termine italiano Amministratore Delegato è *Chief Executive Officer* (CEO).

spettano le funzioni di convocare il CdA, fissare l'ordine del giorno, coordinare le riunioni e fornire adeguate informazioni a tutti gli amministratori in merito alle materie da discutere (Izzo, 2007). Talvolta, inoltre, può decidere di nominare un Vicepresidente per farsi affiancare nelle sue funzioni aziendali. A lui quindi spetta indirettamente la gestione dell'azienda, ed in altri termini può essere considerato come “un coordinatore dietro le quinte”.

Al contrario, la figura del Direttore Generale non è ancora stata perfettamente inquadrata nel diritto societario, senza quindi degli articoli che definiscano le sue modalità di nomina, pubblicità e cessazione ed i suoi poteri; in particolare, compie una serie di atti d'impresa a seconda delle direttive impartitegli dai consiglieri e può essere considerato un amministratore di fatto, secondo la responsabilità attribuitagli all'articolo 2396 C.c. (Izzo, 2007).

Infine, il procuratore, secondo quanto indicato all'articolo 2209 C.c., è colui che sulla base di un rapporto continuativo ha il potere di compiere per l'imprenditore atti dell'impresa, pur non essendo preposto ad esso (Izzo, 2007). Poiché le sue azioni si possono riflettere sul successo dell'impresa, l'imprenditore sceglierà la persona più appropriata caratterizzata da capitali umano, sociale e finanziario, utili a rafforzare le sue risorse.

Considerare queste figure di Top Management nel calcolo della performance delle imprese femminili vuol dire riflettere sull'importanza di un “*only-women network*”, utilizzato dall'imprenditrice per ottenere supporto emotivo e condivisione di esperienze.

Questa variabile è presente nelle analisi in forma dicotoma, cioè vale 1 se almeno una donna occupa una o più di tali cariche, mentre 0 se non ci sono figure femminili nel Top Management.

### **C. Tipologia di industria**

Come già spiegato nel paragrafo 3.2.1, il settore di riferimento del campione di imprese è il manifatturiero con media tecnologia. Questa variabile incide sulla performance perché plasma l'ambiente in cui opera l'impresa, determina i rapporti con i fornitori, i distributori e la clientela, garantisce l'interesse delle istituzioni e delle banche qualora sia altamente redditizio ed influenza l'insieme di strategie pianificate; in altre parole, fornisce all'imprenditrice l'opportunità di business. Per rendere più agevoli le analisi statistiche, le imprese del campione sono state distinte nelle due categorie di *medium technology* riportate da Marcatò (2007): 370 (26,52%) sono caratterizzate da tecnologia medio-alta, mentre 1025 (73,48%) da quella medio-bassa. Questi dati mostrano che lo sviluppo tecnologico del settore manifatturiero italiano è minore rispetto ad altri paesi avanzati, proprio perché la maggior parte degli imprenditori sceglie tipologie di industrie dove l'innovazione è limitata, si richiedono bassi investimenti in R&S e le tecniche tradizionali prevalgono.

Anche questa variabile è stata convertita in dicotoma per semplificare le analisi: vale 1 se è *medium-high* e 0 se è *medium-low*.

## **D. Provincia**

La localizzazione di un'impresa in una particolare area incide sulla performance in maniera positiva o negativa a seconda delle caratteristiche della Provincia. È abbastanza logico pensare che se la società si trova vicino a grandi città ha maggiore possibilità di crescita, perché vi sono efficienti infrastrutture, disponibilità di fornitori, distributori e clienti, manodopera qualificata ed istituti creditizi che possono garantire capitale finanziario; all'opposto, però fronteggiano maggiore competizione.

All'interno del campione di riferimento è emerso che le aziende lombarde sono così distribuite:

- 528 nel capoluogo di Milano (37,85%)
- 270 nella provincia di Brescia (19,35%)
- 190 nella provincia di Bergamo (13,62%)
- 97 nella provincia di Varese (6,95%)
- 77 nella provincia di Lecco (5,52%)
- 73 nella provincia di Monza e di Brianza (5,23%)
- 51 nella provincia di Pavia (3,66%)
- 34 nella provincia di Mantova (2,44%)
- 33 nella provincia di Como (2,37%)
- 23 nella provincia di Cremona (1,65%)
- 16 nella provincia di Lodi (1,15%)
- 3 nella provincia di Sondrio (0,22%)

Non c'è da stupirsi che la maggiore percentuale di imprese si concentri a Milano, considerata come l'agglomerato urbano più prospero dell'Italia e uno dei più redditizi fra le regioni metropolitane individuate dall'OECD (OECD, 2006).

Si evidenzia che anche in questo caso la variabile è stata trasformata in dicotoma.

### **3.3.2 Le variabili dipendenti**

Le variabili dipendenti, che dipendono da quelle esplicative, sono state scelte attraverso la revisione della letteratura per capire se esiste una relazione fra la performance dell'impresa ed il genere della figura imprenditoriale; in particolare, all'interno del modello di ricerca sono stati inclusi solo alcuni indici di bilancio perché mostrano chiaramente il successo femminile. Nonostante un gran numero di ricerche abbia utilizzato il tasso di crescita aziendale, in questa tesi si è deciso di non considerarlo, poiché la rilevazione del tipo di figura imprenditoriale è avvenuta nel 2011 (con riferimento ai dati al 31 Luglio 2011), mentre i dati relativi alla crescita sono antecedenti al 2011.

Inoltre, le analisi statistiche su un certo numero di anni avrebbero complicato il confronto fra le società del campione. Bisogna specificare che gli indici di bilancio, essendo delle misure relative, permettono un completo confronto fra le imprese; inoltre, sono espressi in termini percentuali e quindi quanto più il rapporto è elevato, tanto più è la performance.

### A. Return on Equity (ROE)

Questo indice di bilancio viene usato per calcolare la redditività del capitale proprio; in particolare, è dato dal rapporto percentuale fra il Reddito Netto e il Capitale Proprio (AIDA, 2011). È utile per misurare la performance in quanto mostra come il capitale di rischio dell'imprenditore è in grado di generare reddito al termine dell'esercizio.

All'interno del *sample* di riferimento iniziale, il più basso ROE è -149,69, mentre il più alto è 87,57; la media è -0,19, la mediana è 2,02 e la Deviazione Standard è 25,57. È da considerare l'eliminazione di 37 *outliers* inferiori e 1 *outlier* superiore, secondo il criterio statistico indicato nella nota a piè pagina.

### B. Return on Assets (ROA)

Questo tipo di indice misura la redditività degli *assets* presenti in azienda, cioè l'insieme di attività, ed è espresso in valori percentuali dividendo il Reddito Netto per il Totale di Attività (AIDA, 2011). In particolare, dà un'idea rispetto a come il management utilizza gli *assets* aziendali per generare reddito in maniera efficiente.

Il minore indice ROA del campione è -117,95, mentre il maggiore è 68,72; la media è 2,36, la mediana 2,55 e la Deviazione Standard 10,70. 14 *outliers* inferiori e 7 superiori non sono da prendere in considerazione per le analisi statistiche.

### C. Return on Investments (ROI)

Il ROI rappresenta la redditività del capitale investito e spesso viene considerato equivalente al ROA; tuttavia, si calcola facendo il rapporto percentuale fra l'EBIT, cioè il Reddito Operativo, ed il Capitale Investito, cioè la somma delle attività oppure la somma del Patrimonio Netto e delle Passività a Breve termine e Consolidate (AIDA, 2011). È un indice molto importante da utilizzare in quanto rispecchia il tasso di sopravvivenza aziendale; infatti, qualora il suo valore è negativo oppure inferiore a quello di un'altra società, l'imprenditore deve attuare un'immediata strategia per evitare il fallimento.

Nel campione di imprese lombarde il più basso valore del ROI è -29,36, mentre il più alto è 29,80; la media è 4,40, la mediana è 4,21 e la Deviazione Standard è 10,07. 9 sono gli *outliers* inferiori da non considerare, mentre 7 quelli superiori.

#### **D. Return on Sales (ROS)**

Questo indice di bilancio viene utilizzato per calcolare la redditività delle vendite e si trova dividendo il Risultato Operativo per il Fatturato dell'azienda (AIDA, 2011). In particolare, è utile per capire come la gestione caratteristica dell'impresa sia in grado di generare un certo livello di vendite, punto di partenza per ripagare tutti i costi sostenuti e remunerare il capitale proprio dell'imprenditore.

All'interno del *sample* di società il minimo indice è -45,32, mentre il massimo è 29,61; la media è 2,30, la mediana è 3,02 e la Deviazione Standard è 9,43. Non si devono considerare 28 *outliers* inferiori.

### **3.3.3 Le variabili di controllo**

Le variabili di controllo devono essere considerate nel modello di ricerca perché sono fortemente relazionate con quelle indipendenti, anche se non sono direttamente “interessanti” per misurare la performance. Si specifica che tutte queste variabili sono state convertite in logaritmo naturale, per migliorare le caratteristiche della loro distribuzione (Barbaranelli, 2006).

#### **A. Età dell'impresa**

La variabile età dell'impresa, espressa in anni, è importante da considerare in quanto rispecchia il ciclo di vita aziendale; in termini più espliciti, quando un'azienda è longeva ha probabilmente già superato le fasi di introduzione e di crescita ed ormai si trova in fase di maturità o verso il declino, mentre un'impresa “giovane” potrebbe ancora trovarsi nella fase di sviluppo.

Riprendendo quanto già affermato nella revisione della letteratura, la maggior parte delle imprese femminili è presente dal 1980, e di fatto il campionamento lo conferma.

In particolare, fra tutte le società del campione quella più longeva ha 116 anni, mentre quella più “giovane” ha 3 anni. La media di età fra tutte le società è di 32,34, la mediana è 31 e la Deviazione Standard è 17,15.

#### **B. Dimensioni aziendali**

Secondo quanto presentato all'interno del paragrafo 3.2.2 le dimensioni aziendali del *sample* di ricerca sono piccole e medie, cioè presentano dai 10 ai 249 dipendenti (Lubatkin, Simsek, Ling e Veiga, 2006; Schmiemann, 2009; La Rocca, La Rocca e Cariola, 2010; Retecamere, 2010). Risulta ovvio evidenziare che imprese di più piccole dimensioni presentano un organigramma meno complesso, in cui la figura imprenditoriale riesce a mantenere un controllo accentrato, mentre di

fronte ad un più elevato numero di dipendenti, le responsabilità e le funzioni aziendali si complicano, quindi la presenza di un adeguato Top Management è fondamentale.

In questo campione emerge che la media del numero di dipendenti è 73,45, la mediana è 54, mentre la Deviazione Standard è 55,14.

### C. Rapporto Debiti/Equity

Questa variabile di controllo è stata inserita nel modello di ricerca perché se un'impresa presenta un ammontare di debiti superiore al suo capitale il tasso di sopravvivenza si riduce sempre di più in quanto tutto ciò investito all'interno dell'azienda dovrà essere venduto per pagare il suo debito. Infatti, un'impresa fortemente indebitata non può essere considerata di successo, in quanto l'imprenditore non ha versato sufficiente capitale di rischio e non è stato in grado di adottare un modello di business idoneo a garantire l'adeguato autofinanziamento della sua impresa. La performance dell'azienda, quindi, sarà tanto più bassa quanto più gli oneri finanziari derivanti dai debiti saranno elevati.

Il minimo rapporto di Debiti/Equity è di -179,98, mentre il massimo è 34,13; la media è 1,04, la mediana è 0,45 e la Deviazione Standard è 5,93. Sono da eliminare 5 *outliers* inferiori e 5 superiori. Questi dati mostrano chiaramente che le imprese italiane ricorrono in maniera modesta al capitale di debito, ma notevolmente alle risorse proprie; sono quindi poco indebitate e chiedono finanziamenti in maniera limitata. Questo è confermato dal 2° Rapporto Nazionale sull'Imprenditoria Femminile in cui si riporta che le imprese italiane utilizzano il credito bancario per una quota pari a circa il 30% nella fase di avvio e attorno al 20% per i successivi investimenti e la gestione ordinaria (Retecamere, 2010); in particolare, sono soprattutto le imprese femminili a non utilizzare tali fonti di finanziamento.

### D. Numero di azionisti

Questo tipo di variabile, fornito direttamente dalla banca dati AIDA, misura la dimensione dell'Assemblea societaria delle imprese del campione e quindi la dispersione della proprietà. È importante considerarla nello studio della performance perché le decisioni rispetto alla gestione aziendale vengono direttamente prese dagli azionisti e spesso quanto più è il loro numero, tanto più sarà difficile trovare un'intesa comune. Infatti, la presenza del solo imprenditore permette un processo di *decision-making* molto veloce e con effetti immediati sui risultati economici aziendali, mentre con tanti soci il confronto e la discussione sono necessari per ottenere la maggioranza.

All'interno del campione il minimo numero di azionisti è 1, mentre il massimo è 27; la media aritmetica è 3,62, la mediana è 3, mentre la Deviazione Standard è 3,04. Queste informazioni mostrano come le imprese *medium technology* della Lombardia presentano un numero di soci

abbastanza basso, che si conforma alle piccole e medie dimensioni aziendali. È stato poi importante togliere 24 *outliers* per eliminare la variabilità dei risultati finali.

### E. Totale del Consiglio di Amministrazione

Questa variabile non è stata fornita da AIDA e pertanto è stata calcolata sulla base dei nominativi dei consiglieri. In breve, la dimensione del CdA rispecchia la complessità gerarchica dell'organizzazione aziendale stessa e la cosiddetta *Corporate Governance*.

Anche per questa variabile il numero minimo di amministratori è 1, mentre il massimo è 14; la media aritmetica è 3,70, la mediana è 3, mentre la Deviazione Standard è 1,82. Questi dati rispecchiano in parte quelli del “Numero di Azionisti”; inoltre, 14 sono gli *outliers* da eliminare.

La tabella che segue riassume le statistiche descrittive di ogni variabile riportata nel modello.

Variabile	Min.	Max.	Media	Mediana	Dev. St.	Lim. Inf.	Lim. Sup.
Età azienda	3	116	32,336	31	17,147	-19,105	83,779
Dimensioni azienda	11	249	73,448	54	55,137	-91,964	238,86
Debiti/Equity	-179,98	34,13	1,041	0,45	5,933	-16,756	18,839
N° azionisti	1	27	3,62	3	3,042	-5,505	12,745
Totale CdA	1	14	3,695	3	1,819	-1,763	9,154
ROE	-149,69	87,57	-0,186	2,02	25,572	-76,903	76,531
ROA	-117,95	68,72	2,364	2,55	10,696	-29,724	34,452
ROI	-29,36	29,80	4,401	4,205	10,067	-25,801	34,603
ROS	-45,32	29,61	2,297	3,02	9,429	-25,988	30,583

**TABELLA 3: Statistiche descrittive delle variabili di controllo e dipendenti del modello di ricerca (elaborazione di chi scrive).**

## 3.4 La Regressione Lineare Multipla ed i risultati ottenuti

L'obiettivo di questa tesi è capire se esiste o meno una differenza tra le imprese femminili e quelle maschili in termini di performance, poiché la letteratura internazionale non presenta un quadro chiaro e vi è un *gap* conoscitivo del contesto italiano. Nel modello di ricerca sopra presentato, infatti, sono state elencate le variabili indipendenti che possono influenzare una ad una quelle dipendenti. In particolare, in questo paragrafo si spiegherà la relazione esistente tra di esse ed i risultati ottenuti.

La tecnica più opportuna per esaminare le relazioni è la Regressione Lineare Multipla, perché a differenza di quella Semplice mette in relazione una variabile dipendente con due o più indipendenti; in particolare, presenta due scopi: il primo è esplicativo, cioè cerca di “comprendere e

ponderare gli effetti delle variabili indipendenti sulla variabile dipendente in funzione di un determinato modello teorico”, ed il secondo è predittivo, cioè permette di “individuare una combinazione lineare di variabili indipendenti per predire in modo ottimale il valore assunto da quella dipendente” (Barbaranelli, 2006, pp. 11). Infatti, esiste una relazione funzionale fra  $Y$ , cioè la variabile dipendente, e le variabili indipendenti  $X_1, X_2, \dots, X_K$  se e solo se ad ogni valore di  $Y_i$  corrisponde una combinazione delle variabili esplicative; ciò può essere espresso dalla seguente formula lineare:  $Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_K X_{iK} + \varepsilon_i$  per ogni osservazione  $i = 1, 2, \dots, K$  (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp. 3), dove  $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_K$  sono i coefficienti (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp. 1) ed “ $\varepsilon$  rappresenta il contributo di tutti gli altri fattori, non osservati, in grado di influenzare la risposta ed è quindi una variabile casuale” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp. 2). In particolare, si assume che i valori delle variabili esplicative sono noti senza errore e ciascuna  $\varepsilon_i$  ha un valore atteso pari a 0 e varianza costante per ogni osservazione  $i$  (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp. 3). In alternativa alla funzione  $Y = f(X_1, X_2, \dots, X_K) + \varepsilon$ , si può utilizzare l’algebra matriciale, che “permette di sintetizzare più velocemente i risultati” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp. 5), ma non verrà adoperata in questa tesi.

L’analisi di regressione si articola in più *step*: prima di tutto occorre valutare l’adeguatezza delle variabili, poi si sceglie la strategia analitica per inserire le variabili indipendenti e di controllo in equazione, successivamente si interpreta la soluzione ed infine si leggono i risultati sulla base delle ipotesi (Barbaranelli, 2006). Si specifica che le analisi vengono svolte mediante il supporto di SPSS, un programma statistico studiato per soddisfare le esigenze di elaborazione dati.

### 3.4.1 Analisi delle assunzioni di regressione

Per eseguire in maniera corretta la Regressione Lineare Multipla occorre verificare che le variabili indipendenti siano quantitative o dicotomiche e quelle dipendenti siano quantitative e la varianza di ogni variabile indipendente sia maggiore di 0 (Barbaranelli, 2006). Di fatto, il campione di riferimento presenta le suddette peculiarità, quindi si prosegue con le altre assunzioni.

La prima verifica riguarda la normalità delle relazioni tra le variabili, perché la presenza di “distribuzioni che si discostano dalla normale può mettere a rischio la linearità” (Barbaranelli, 2006, pp. 25); si appurerà, di conseguenza, se esistono degli *outliers* univariati e multivariati.

Inizialmente occorre richiedere al programma SPSS il calcolo dei valori di asimmetria e curtosi<sup>30</sup> per ogni variabile, senza però considerare quelle dicotome. Questa operazione permette di capire se

---

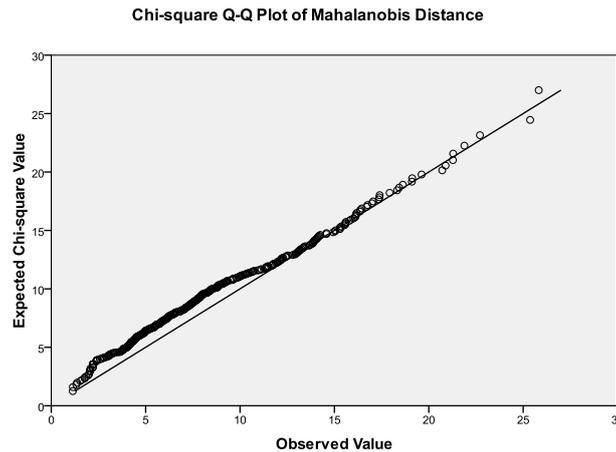
<sup>30</sup> L’Asimmetria e la Curtosi sono conosciute anche con il nome di statistiche di distribuzione, perché “descrivono la forma e la simmetria della distribuzione” di un insieme di valori (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 159).

la loro distribuzione si discosta da quella normale; infatti, quando i valori sono maggiori di  $|1|$  vuol dire che esistono dei casi considerabili come *outliers* univariati, che devono essere eliminati dal campione. A tal proposito si eliminano solo i casi che, trasformati in valori standardizzati, sono maggiori di  $|3|$  e si verifica poi se i valori della curtosi e dell'asimmetria sono diminuiti (Barbaranelli, 2006, pp. 25). Nel database finale di 1110 imprese gli indici di bilancio, LNetà azienda e LNdebiti/equity presentavano statistiche di distribuzione superiori a  $|1|$ ; di conseguenza il campione di imprese è stato ridotto a 1000 ed i valori di asimmetria e curtosi sono diminuiti. Non si ritiene opportuno proseguire nella ricerca dei perfetti valori delle statistiche di distribuzione, perché Barbaranelli afferma che “la normalità delle distribuzioni delle variabili non è un'assunzione della regressione” (Barbaranelli, 2006, pp. 23), quindi ci si deve solamente ricordare che tali variabili presentano “una violazione significativa rispetto alla distribuzione normale” (Barbaranelli, 2006, pp. 26). Per un approfondimento sui valori delle statistiche di distribuzione prima e dopo aver eliminato gli *outliers* si veda l'Appendice 4.

Il passo successivo è verificare l'esistenza di outliers multivariati, confrontando le distanze di Mahalanobis con il Chi-Quadro critico<sup>31</sup>; in particolare, ci si avvale dello strumento della regressione lineare prendendo in considerazione tutte le variabili indipendenti in analisi e una variabile dipendente qualsiasi. L'assunzione richiede che il Chi-Quadro critico ( $\chi^2$ ) venga calcolato con un valore della probabilità  $p > 0,001$  e gradi di libertà pari al numero delle variabili analizzate (Barbaranelli, 2004, pp. 26). Il  $\chi^2$  del campione è 27,877 ( $p > 0,001$  e 9 gradi di libertà) (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 460) e gli *outliers* multivariati da eliminare sono 2. La conferma che la distribuzione è diventata normale multivariata avviene calcolando l'Indice di Curtosi Multivariata di Mardia e con un test grafico attraverso il Plot dei quantili rispetto alla distribuzione del Chi-Quadro (Barbaranelli, 2006, pp. 26). In particolare, l'indice di Mardia è pari alla media del quadrato delle distanze di Mahalanobis e il suo valore soglia è pari a  $p*(p+2)$ , oltre il quale la distribuzione delle  $p$  variabili considerate non è più normale multivariata (Barbaranelli, 2006, pp. 26). Facendo riferimento al campione di imprese il valore soglia è pari a  $9*(9+2) = 99$ , che è maggiore dell'indice di Mardia 62,136; di conseguenza, si desume che la distribuzione è normale multivariata. Anche il Plot dei quantili si costruisce usando le distanze di Mahalanobis. Il grafico che segue dimostra come l'eliminazione degli *outliers* multivariati genera una distribuzione normale multivariata, cioè esiste una relazione lineare fra le variabili in analisi.

---

<sup>31</sup> Il Chi-quadro ( $\chi^2$ ) è una distribuzione delle probabilità “asimmetrica, continua e definita per valori reali non negativi. [...] dipende da un unico parametro chiamato gradi di libertà” e al suo aumentare la distribuzione “tende ad una Normale” (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 221). In particolare viene calcolato usando delle tavole dei valori critici del chi-quadro.



**FIGURA 8: Plot dei quantili della distribuzione della distanza di Mahalanobis rispetto alla distribuzione del Chi-Quadro senza outliers multivariati (elaborazione di chi scrive).**

Ulteriore assunzione è che nel campione di riferimento vi sia l'assenza di collinearità; si devono perciò utilizzare l'Indice di Tolleranza ( $T_i$ ) e il *Variance Inflation Factor* (VIF). Il primo indice viene utilizzato per "stimare quanto una variabile indipendente è linearmente correlata alle altre indipendenti" (Barbaranelli, 2006, pp. 28); varia tra 0 e 1 e si calcola con  $1-R^2$ , cioè utilizzando il coefficiente di determinazione. In particolare, all'aumentare di questo indice, diminuisce la varianza che una determinata variabile indipendente condivide con le altre, ma aumenta il contributo che può fornire nella spiegazione della variabile dipendente; inoltre, se il suo valore è bassissimo può causare problemi computazionali nella stima dei coefficienti di regressione (Barbaranelli, 2006). Al contrario, il *Variance Inflation Factor* è il reciproco della tolleranza, cioè  $1/(1-R^2)$ ; valori bassi indicano bassa collinearità, mentre valori tra 5 e 10 indicano forte collinearità (Barbaranelli, 2006, pp. 28-29). Nel campione di imprese lombarde, la presenza di collinearità viene calcolata per ogni variabile dipendente (ROE, ROA, ROI, ROS), includendo sia le variabili indipendenti che quelle di controllo; inoltre, si alternano le variabili imprese femminili nei diversi criteri, in quanto l'inclusione simultanea di queste variabili creerebbe numerosi problemi computazionali nella stima dei coefficienti di regressione, essendo fortemente correlate ( $T_i = 0$ ). Dalle analisi emerge che non esiste collinearità in quanto più dell'80% della varianza di ogni variabile non è in comune con le altre variabili indipendenti, tranne per le Province di Milano, Brescia e Bergamo; queste variabili infatti sono dicotome e correlate perché la maggior parte delle imprese (circa 70%) tende a concentrarsi proprio sul loro territorio, e quindi se la società non è localizzata a Milano, probabilmente lo sarà a Bergamo o Brescia.

Vi sono poi degli indici aggiuntivi di collinearità presentati da SPSS nella tabella "Diagnostiche di Collinearità"; in particolare, se al suo interno vi sono molti valori prossimi a 0 vuol dire che le

variabili sono fortemente correlate (Barbaranelli, 2006). Il più importante indice da considerare è il *Condition Index*, che deriva dagli autovalori; se è compreso fra 15 e 30 denota che ci sono possibili problemi di collinearità, mentre se è maggiore di 30 esiste una collinearità grave (Barbaranelli, 2006, pp. 29-30). Di fatto, la collinearità diventa un problema quando una componente contribuisce alla varianza di due o più variabili. Le diagnostiche di collinearità del campione rispecchiano quanto affermato sopra e permettono di concludere che le Province di Milano, Brescia e Bergamo sono in parte correlate.

A dimostrazione che le assunzioni sulla collinearità sono state svolte in maniera corretta si veda l'Appendice 4.

L'ultima verifica delle assunzioni riguarda il calcolo dei residui e dei casi estremi, cioè gli *influential data points*. In particolare, per svolgere i vari test occorre considerare i residui standardizzati (\*ZRESID), come variabile per l'asse X, ed i punteggi teorici standardizzati (\*ZPRED), come variabile per l'asse Y (Barbaranelli, 2006, pp. 30), che vengono direttamente computati dal programma SPSS. Al fine di investigare se esistono delle "cause di errata specificazione del modello" (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 418), dapprima si verifica che la media dei residui è uguale a 0, poi si controlla che l'istogramma<sup>32</sup> ed il grafico Q-Q Plot<sup>33</sup> siano compatibili con la normale; infine, si accerta che il diagramma di dispersione dei residui rispetto ai valori teorici, detto "Scatterplot", ed i Plot parziali<sup>34</sup> non presentino violazioni di linearità (Barbaranelli, 2006). Implementando questa procedura sul campionamento, si individua che i residui hanno media pari a 0 e l'istogramma ed il grafico Q-Q Plot sono compatibili con la normale. Per quanto riguarda lo Scatterplot del campione, invece, non vi è una perfetta linearità, mentre nei grafici parziali talvolta i valori si distribuiscono attorno a dei particolari valori (è abbastanza ovvia questa affermazione quando la variabile è dicotoma). Nell'Appendice 4 si mostrano i grafici delle suddette assunzioni.

Date queste prime considerazioni si prosegue con il Test Durbin-Watson, che serve per esaminare la presenza di autocorrelazione fra i residui; in altre parole, si testa l'assunzione che i residui di osservazioni consecutive non siano correlati. Questo test riporta valori compresi fra 0 e 4; in particolare, se sono attorno a 2 vuol dire che i residui non sono correlati, se il valore è maggiore di 2 indica la presenza di autocorrelazione negativa, mentre se è minore di 2 l'autocorrelazione è

---

<sup>32</sup> Si specifica che, in caso di normalità, all'interno dell'istogramma si dovrebbe verificare che "circa metà dei residui standardizzati sono positivi mentre l'altra metà sono negativi; circa il 68% dovrebbe cadere tra -1 e +1; circa il 98% tra -2 e +2; circa il 99% tra -3 e +3" (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 422).

<sup>33</sup> Si segnala che nel Grafico Q-Q Plot "se il campione proviene da una distribuzione normale, i punti risulteranno allineati lungo la bisettrice" (Borra e Di Ciaccio, 2004, pp. 422).

<sup>34</sup> "Un grafico parziale è il diagramma di dispersione dei residui di una data variabile indipendente e di quelli della dipendente quando entrambe sono regredite separatamente dal resto delle variabili indipendenti. [...] è utile per evidenziare possibili violazioni di linearità, addittività e omoschedasticità a carico di particolari variabili" (Barbaranelli, 2006, pp. 18).

positiva (Barbaranelli, 2006, pp. 32). Si specifica che quando il numero del campione è superiore a 100 e le variabili indipendenti sono almeno 2, si accettano anche valori compresi fra 1,5 e 2,2 (Barbaranelli, 2006, pp. 33). Nel campione di riferimento, il Test Durbin-Watson presenta valori attorno a 2<sup>35</sup>, quindi si deduce che i residui non sono correlati.

Successivamente, si controlla se esistono dei casi in cui residui sono maggiori di |3|. Di fatto, nel campione di riferimento, prendendo una variabile dipendente alla volta e considerando i tre distinti criteri di imprese femminili, vi sono 22 casi estremi. In particolare, prima di eliminarli bisogna proseguire nella verifica dell'assenza di correlazione fra i residui e le variabili indipendenti, tramite la procedura di Correlazione Bivariata, cioè si testa se il *Pearson Correlation* è uguale a 0 (Barbaranelli, 2006). Inoltre, attraverso l'Indice di Cook si appura di quanto i residui di tutti i casi cambierebbero se un caso particolare venisse escluso dal calcolo dei coefficienti di regressione; poiché non esistono dei criteri statistici per interpretarlo, si desume che quando l'indice propone un valore elevato è presente un caso influente (Barbaranelli, 2006). Oltre a ciò, occorre verificare se gli indici DFFIT e Standardized DFFIT decrementano, considerando come significativi i cambiamenti di ordine superiori al valore soglia  $3/\sqrt{n}$ <sup>36</sup> per i coefficienti standardizzati (Barbaranelli, 2006). Di fatto, nel campionamento l'Indice di Cook mostra dei valori elevati solo per 2 casi (uno di questi rientra già nei casi estremi), e quindi si eliminano in totale 23 *influential data points*.

### 3.4.2 La scelta della strategia analitica

Secondo quanto già detto nel paragrafo introduttivo dell'analisi di regressione, terminate le assunzioni è opportuno scegliere l'adeguata strategia analitica rispetto al modo con cui si vogliono inserire le variabili indipendenti nella regressione.

La prima tipologia è detta Regressione Standard o Simultanea, in quanto “prevede l'inserimento simultaneo in analisi di tutte le variabili indipendenti” (Barbaranelli, 2006, pp. 39). In questo metodo si vedono direttamente gli effetti di tutte le variabili indipendenti su quella dipendente; tuttavia, “non si riesce a scindere la parte di varianza che le variabili indipendenti hanno simultaneamente in comune con la variabile dipendente” (Barbaranelli, 2006, pp. 45).

La Regressione Gerarchica, al contrario, permette al ricercatore di “controllare l'ordine in cui le variabili indipendenti vengono inserite nell'equazione”, affinché la varianza della variabile

<sup>35</sup> Si chiarisce che il Test Durbin-Watson è stato svolto considerando i residui della variabile dipendente ROE con i tre diversi criteri della variabile imprese femminili. Di fatto, i valori ottenuti sono i seguenti:

- per “% azionariato” 1,940
- per “% amministratori” 1,965
- per “Incrocio Unioncamere” 1,966.

<sup>36</sup>  $n$  è l'ampiezza del campione” (Barbaranelli, 2006, pp. 38).

dipendente venga assegnata a ciascuna indipendente (Barbaranelli, 2006, pp. 45). In particolare, lo studioso inserisce le variabili indipendenti in diversi “blocchi” secondo un suo ordine predefinito allo scopo di verificare se tali continuano a spiegare una quota significativa delle varianze della variabile dipendente.

Infine, l’ultima tipologia è la Regressione “Per Passi”, detto anche Metodo “*Stepwise*”. In particolare, le variabili indipendenti vengono “inserite come un unico blocco” e “il programma selezionerà ad ogni passo la variabile indipendente che massimizza il criterio statistico di selezione, ed escluderà quelle che, seppure entrate precedentemente in equazione, non soddisfano più il criterio statistico” (Barbaranelli, 2006, pp. 53). Quest’ultimo è “rappresentato dal valore di probabilità associato alla statistica F che esamina il cambiamento di  $R^2$  se una variabile esclusa dalla regressione viene inserita al passo successivo, o se una variabile già in equazione viene rimossa nel passo successivo” (Barbaranelli, 2006, pp. 54).

Poiché il modello di ricerca progettato per questo campionamento di imprese include non solo le variabili dipendenti e predittive, ma anche quelle di controllo si ritiene opportuno utilizzare la seconda metodologia, cioè la Regressione Gerarchica. Infatti, ciò consente di operare nel seguente modo: nel primo blocco si inseriscono tutte le variabili di controllo, cioè “LNetà”, “LNdipendenti”, “LNdebiti/equità”, “LNazionariato” e “LNtotcda”, nel secondo si introduce un criterio alla volta della variabile “imprese femminili”, nel blocco successivo “donnatopmanger”, in quello dopo “Codice Ateco” e nell’ultimo blocco “Provincia”.

### **3.4.3 Le analisi di Regressione Gerarchica e le statistiche ottenute**

Il modello gerarchico consente di “controllare l’ordine in cui le variabili indipendenti vengono inserite nell’equazione” e quindi di “dividere la varianza spiegata della variabile dipendente in modo tale che una porzione di tale venga assegnata in modo unico ad ognuna delle variabili indipendenti” (Barbaranelli, 2006, pp. 45). Di fatto, la Regressione Gerarchica, come specifica Barbaranelli (2006), non è tanto utile per la stima dei coefficienti di regressione, quanto piuttosto alla comprensione di come si ripartisce la varianza per ciascun passo, e nel valore aggiunto di ciascuna variabile che viene man mano inserita; l’enfasi, quindi, deve essere posta sui valori di bontà dell’adattamento e sulla rispettiva variazione.

Per applicare l’analisi di regressione, si è provveduto dapprima ad inserire in blocchi le variabili indipendenti secondo un preciso ordine definito dall’autrice di questa tesi:

- nel 1° blocco sono state immesse le variabili di controllo “LNetà”, “LNdipendenti”, “LNdebt/equity”, “LNazionariato” e “LNtotcda”;
- nel 2° blocco è stata introdotta la variabile “IMPRESE FEMMINILI”, perché è da ritenere

come la più importante fra tutte quelle indipendenti; di fatto, permette di rispondere alle ipotesi di questa tesi, cercando di capire se la performance dell'impresa è influenzata dalla presenza di donne nell'azionariato, nel CdA o in entrambi;

- nel 3° blocco è presente “donnatopmanger”, che rappresenta “l’*only-women*” network dell'imprenditrice e può essere un vantaggio per il suo successo; si vuole infatti verificare se la significatività della variabile “IMPRESE FEMMINILI” incrementa con la presenza di altre donne con poteri di gestione e controllo;
- nel 4° blocco si è inserito il settore, cioè la variabile “Codice ATECO”, per capire se la performance femminile è favorita dallo sviluppo tecnologico industriale;
- nel 5° blocco, infine, sono state introdotte tutte le Province, per comprendere se la localizzazione geografica può essere fonte di successo o meno; in particolare, la Provincia di Milano non è stata considerata nelle analisi al fine di poter leggere i risultati tenendola come riferimento principale.

Si è scelto di mettere il Settore e la Provincia al termine della regressione, in quanto, data la stima della significatività di “IMPRESE FEMMINILI”, possono essere utilizzate per contestualizzare la performance ottenuta.

In particolare, i modelli di ricerca risultati sono ben dodici, perché ciascuna delle quattro variabili dipendenti che misurano la performance, ovvero gli indici di bilancio ROE, ROA, ROI e ROS, è stata calcolata per ogni singolo criterio della variabile “IMPRESE FEMMINILI”, quali quota femminile nell'azionariato, quota femminile nel CdA e “Incrocio di Unioncamere”.

L'output di SPSS della Regressione Gerarchica è rappresentato da numerose tabelle che spiegano le variabili inserite per ciascun blocco, gli indici di bontà dell'adattamento del modello, l'ANOVA ed i coefficienti di regressione.

La prima tabella, infatti, riporta quali sono le variabili inserite/rimosse ad ogni passo ed il tipo di metodo usato in ciascun modello (in questa analisi sarà sempre riportato il metodo “Per Blocchi”).

La successiva tabella, invece, rappresenta un riepilogo del modello e riporta per ogni *step* gli indici di bontà dell'adattamento, quali R multiplo,  $R^2$ ,  $R^2$  corretto, e la Variazione dell'adattamento. È abbastanza chiaro che tali indici servono per misurare la bontà di adattamento della retta di regressione ai dati e per capire se l'inserimento di nuove variabili indipendenti fornisce un valore aggiuntivo alle precedenti X nella spiegazione della performance (Barbaranelli, 2006). Il Coefficiente di determinazione multiplo  $R^2$ , infatti, indica “la proporzione di variabilità di Y spiegata dalle variabili esplicative attraverso il modello di regressione” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp.11); può assumere valori compresi fra 0 e 1 e più è elevato, cioè tende a 1, maggiore è la dipendenza lineare (Borra e Di Ciaccio, 2004). L' $R^2$  corretto, al contrario, è un tentativo di stima migliore rispetto all'indice precedente, perché viene diminuito per compensare gli incrementi di  $R^2$

di fronte ad un maggior numero di variabili esplicative (Der e Everitt, 2001); inoltre, la sua utilità per la Regressione Gerarchica deriva dal fatto che “tiene conto del numero di variabili esplicative incluse nel modello” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp.11). In particolare, occorre sottolineare che se la differenza fra  $R^2$  e  $R^2$  corretto è modesta, “non sembra far supporre la presenza di variabili indipendenti ridondanti” (Barbaranelli, 2006, pp. 40). Gli ultimi indici riportati nella tabella “Riepilogo del Modello”, infine, riassumono la variazione dell’adattamento e la sua significatività, cioè indicano come i valori dell’ $R^2$  e della statistica F sono incrementati da un blocco all’altro; infatti, attraverso la variazione dell’ $R^2$  si comprende quanto ciascuna variabile predittiva “aggiunge nella quota di varianza della variabile dipendente” (Barbaranelli, 2006, pp. 50).

Date queste considerazioni sulle statistiche di bontà dell’adattamento, occorre poi controllare il cosiddetto Test F presente nella terza tabella “ANOVA”; gli indici di bontà dell’adattamento, infatti, risultano significativi verificando che i valori presenti nella colonna “Sig.” sono inferiori a 0,05. Bisogna però specificare che la statistica F “si riferisce all’R-quadrato complessivo, risultante da tutte le variabili inserite fino a quel momento” (Barbaranelli, 2006, pp. 51). In particolare, il Test F viene utilizzato per verificare le ipotesi su uno o più coefficienti di regressione, cioè per rifiutare l’ipotesi nulla, che specifica come tali coefficienti siano pari a zero; infatti, qualora il loro valore fosse uguale a 0, le variabili esplicative non sarebbero più utili nello spiegare quella dipendente. In termini matematici si esprime così: “ $H_0: \beta_{h+1} = \beta_{h+2} = \dots = \beta_k = 0$  [...] contro l’ipotesi alternativa  $H_1$ : almeno un’uguaglianza in  $H_0$  non è vera” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp.14). L’ipotesi  $H_0$  ha più probabilità di essere rifiutata tanto più il valore di F è elevato.

L’ultima tabella, infine, presenta ad ogni *step* i coefficiente di regressione (Beta e l’Errore Standard), le statistiche per la verifica delle ipotesi (t e Sig.) e le correlazioni (semplici, parziali e semiparziali). Dai risultati divisi nei diversi *step* emerge chiaramente che “le variabili indipendenti presenti in quel passo vengono incluse simultaneamente in analisi” (Barbaranelli, 2006, pp. 51), quindi come se si stesse effettuando una Regressione Standard. In particolare, l’interpretazione delle analisi parte guardando prima quale variabile in ogni blocco risulta più significativa e poi come varia con l’introduzione di nuove variabili esplicative. Di fatto, si devono considerare significativi solo quei valori inferiori a 0,1 e quanto più tendono a 0, tanto più “spiegano” la variabile dipendente. In altri termini, questa statistica detta anche *p-value* “misura il grado di disaccordo con l’ipotesi nulla: quanto più è piccolo il *p-value*, tanto maggiore è l’evidenza contro l’ipotesi nulla” (Borra e Di Ciaccio, 2004, Cap. 19 - pp.13). Una volta identificate le variabili più significative, l’ultima interpretazione riguarda i coefficienti Beta, che indicano il contributo della variabile indipendente nella determinazione di quella dipendente. È bene considerare i coefficienti standardizzati per le analisi di questa tesi perché “le variabili non sono misurate utilizzando una metrica omogenea” (Barbaranelli, 2006, pp. 42), ovvero ci sono variabili logaritmiche, dicotome e

percentuali. In particolare, per l'interpretazione occorre guardare il segno di Beta: se è meno (-) intuisco che esiste una relazione inversa fra X ed Y, cioè all'aumentare dei valori di X, Y diminuisce; al contrario, se è positivo (+) vuol dire che c'è una relazione diretta. Si specifica, inoltre, che qualora due variabili hanno stessa significatività e segno uguale, maggiore è il valore del coefficiente, maggiore è la rilevanza di quella variabile nella determinazione della performance (Barbaranelli, 2006).

Per un approfondimento sui valori statistici ottenuti nell'analisi di regressione si vedano i modelli nell'Appendice 5 (si riportano solo quelli con significatività della variabile "IMPRESE FEMMINILI" in tutti i criteri, ovvero quelli che hanno come variabile dipendente il ROE).

### 3.4.4 Interpretazione dei risultati

Per semplificare la comprensione dei risultati, si è ritenuto opportuno riassumere i valori della regressione in una tabella per ciascun modello. Si è scelto di riportare i coefficienti di regressione standardizzati di ciascuna variabile e la loro modifica per ogni *step* del modello, i valori dell' $R^2$  corretto, della Statistica F, il cambiamento dell' $R^2$  e di F con la rispettiva significatività.

La significatività dei coefficienti Beta e del cambiamento della Statistica F viene espressa nel seguente modo: + quando  $p\text{-value} < 0,1$ ; \* quando  $p\text{-value} < 0,05$ ; \*\* quando  $p\text{-value} < 0,01$ ; \*\*\* quando  $p\text{-value} < 0,001$  (Kalleberg e Leicht, 1991, pp. 151; Chaganti e Parasuraman, 1996, pp. 74; Lubatkin, Simsek, Ling e Veiga, 2006, pp. 664).

Di seguito si riporta l'interpretazione dei risultati per ciascuna variabile dipendente.

#### A. ROE (Return on Equity)

Nell'interpretazione della relazione esistente fra questo indice di bilancio e le variabili indipendenti emerge chiaramente che i valori dell' $R^2$  corretto sono molto bassi per tutti i criteri di "IMPRESE FEMMINILI". Infatti, la proporzione di variabilità di Y spiegata dalle variabili esplicative attraverso il modello di regressione va da un minimo di 1,7% (per il criterio amministratori donna) ad un massimo di 4,3% (per il criterio azionisti donna). In particolare, nel primo criterio di "IMPRESE FEMMINILI" il maggiore  $R^2$  corretto si ottiene all'ultimo passo, cioè quando tutte le variabili indipendenti sono state inserite nel modello ed è pari al 4,3%; in particolare, l'incremento maggiore dell' $R^2$  si ottiene con il primo *step*, cioè quando si inseriscono le variabili di controllo, e all'ultimo con l'introduzione della Provincia. Anche nel secondo criterio si nota che è l'ultimo *step* ad avere il maggior valore di  $R^2$  corretto (2,8%) e la maggiore quota di variazione dell' $R^2$  pari a 2,5%. Infine, l'ultimo criterio mostra anch'esso un "alto" valore di  $R^2$  corretto al passo 5 (3,2%) con un cambiamento dell' $R^2$  pari a 2,5%.

Per quanto riguarda la Statistica F, invece, i suoi valori non sono elevati, ma di fatto riflettono i bassi valori dell' $R^2$  corretto. In particolare, ogni criterio di “IMPRESE FEMMINILI” ha uno o più passi che sono più significativi rispetto agli altri: in “quota di azionariato donna”, infatti, il primo e il secondo *step*, cioè quando ci sono le variabili di controllo e poi la variabile “IMPRESE FEMMINILI”, sono i più significativi; nel secondo criterio, al contrario, solo al primo passo e all'ultimo, cioè quando si introducono le Province, vi è significatività; da ultimo, il terzo criterio, mostra significatività al primo, al secondo e all'ultimo *step*.

Passando ad analizzare le variabili più importanti, cioè che spiegano chiaramente la variabile dipendente ROE, si precisa che:

- nel criterio “quota di azionariato donna” le variabili di controllo “LNetà”, “LNdependenti”, “LNdebt/equity” rimangono significative per ogni *step* e tutte hanno dei coefficienti negativi; ciò vuol dire che esiste una relazione inversa fra di esse e il ROE, cioè al loro aumentare l'indice di bilancio diminuisce e viceversa. Inoltre, anche la variabile “IMPRESE FEMMINILI” è significativa e questa sua importanza incrementa al quarto passo quando si introduce il settore; poiché i suoi coefficienti sono negativi, all'aumentare del numero di donne nell'azionariato diminuisce la performance in termini di ROE. Infine, l'unica Provincia significativa è Varese, ma con un'incidenza negativa sulla performance.
- nel criterio “quota di amministratori donna”, invece, rimane fortemente significativo “LNdebt/equity”, ma con coefficienti negativi; la variabile “IMPRESE FEMMINILI” purtroppo ha significatività che supera di poco il limite di 0,1 e quindi conferma parzialmente la seconda ipotesi; infine, le Province di Como, Pavia e Varese sono significative, ma influiscono negativamente sulla performance.
- nell'ultimo criterio “Incrocio di Unioncamere”, fra tutte le variabili di controllo solo “LNdebt/equity” è significativo, ma con una relazione inversa con il ROE; la variabile “IMPRESE FEMMINILI” è significativa in tutti gli *step* e la relazione con la performance è negativa; infine, anche in questo caso Como, Pavia e Varese sono significative e riportano coefficienti negativi.

Le tabelle che seguono presentano in termini numerici i risultati ottenuti per la variabile ROE nei diversi criteri di “IMPRESE FEMMINILI”.

<b>ROE- IMPRESE FEMMINILI AZIONARIATO</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	10,66	***	10,777	***	10,756	***	10,012	***	10,354	***
LNetà	-0,098	*	-0,091	+	-0,093	+	-0,093	+	-0,09	+
LNdipendenti	-0,088	+	-0,087	+	-0,089	+	-0,084	+	-0,091	+
LNdebt/equity	-0,145	**	-0,153	**	-0,155	**	-0,155	***	-0,15	**
LNazionariato	0,01		0,015		0,021		0,025		0,03	
LNetotda	-0,05		-0,05		-0,052		-0,048		-0,033	
IMPRFEMM-AZIONISTI			-0,083	+	-0,103	+	-0,11	*	-0,115	*
DONNATOP MANAGER					0,055		0,06		0,08	
SETTORE							0,074		0,072	
Bergamo									0,014	
Brescia									0,024	
Como									-0,044	
Pavia									-0,078	
Lecco									-0,049	
Lodi									0,039	
Monza e Brianza									0	
Sondrio									-0,058	
Cremona									0,016	
Mantova									-0,071	
Varese									-0,115	*
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,027</b>		<b>0,031</b>		<b>0,032</b>		<b>0,035</b>		<b>0,043</b>	
<b>F</b>	<b>3,35</b>		<b>3,285</b>		<b>2,976</b>		<b>2,904</b>		<b>1,995</b>	
$\delta R^2$ change	0,039		0,007		0,003		0,005		0,033	
F for $\delta R^2$ change+signific	3,35	**	2,884	+	1,115		2,333		1,317	

**TABELLA 4: ROE per il criterio “quota di donne nell’azionariato” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROE- IMPRESE FEMMINILI CDA</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	5,652	*	5,8	*	5,805	*	5,508	*	6,037	*
LNetà	-0,016		-0,011		-0,012		-0,011		-0,01	
LN dipendenti	-0,051		-0,052		-0,053		-0,051		-0,054	
LNdebt/equity	-0,147	***	-0,15	***	-0,15	***	-0,149	***	-0,149	***
LNazionariato	-0,01		-0,009		-0,008		-0,008		0,001	
LNtotcda	-0,03		-0,025		-0,023		-0,023		-0,013	
IMPRFEMM-CDA			-0,06		-0,071		-0,07		-0,071	
DONNATOPMAN AGER					0,023		0,023		0,032	
SETTORE							0,026		0,024	
Bergamo									0,001	
Brescia									0	
Como									-0,065	+
Pavia									-0,079	*
Lecco									-0,028	
Lodi									0,007	
Monza e Brianza									-0,011	
Sondrio									-0,043	
Cremona									-0,014	
Mantova									-0,042	
Varese									-0,121	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,017</b>		<b>0,020</b>		<b>0,019</b>		<b>0,018</b>		<b>0,028</b>	
<b>F</b>	<b>3,526</b>		<b>3,362</b>		<b>2,918</b>		<b>2,610</b>		<b>2,084</b>	
δR2 change	0,024		0,003		0,000		0,001		0,025	
F for δR2 change+signific	3,526	**	2,503		0,271		0,476		1,682	+

**TABELLA 5: ROE per il criterio “quota di donne nel CdA” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROE- IMPRESE FEMMINILI INCROCIO UNIONCAMERE</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	5,652	*	5,85	*	5,857	*	5,531	*	6,107	*
LNetà	-0,016		-0,009		-0,01		-0,01		-0,008	
LN dipendenti	-0,051		-0,051		-0,053		-0,051		-0,054	
LNdebt/equity	-0,147	***	-0,152	***	-0,152	***	-0,152	***	-0,151	***
LNazionariato	-0,01		-0,005		-0,004		-0,003		0,007	
LNtotcda	-0,03		-0,025		-0,023		-0,023		-0,013	
IMPRFEMM- INCROCIO			-0,078	*	-0,096	*	-0,096	*	-0,099	*
DONNATOPMAN AGER					0,035		0,036		0,046	
SETTORE							0,029		0,026	
Bergamo									0,001	
Brescia									-0,004	
Como									-0,065	+
Pavia									-0,081	*
Lecco									-0,027	
Lodi									0,005	
Monza e Brianza									-0,009	
Sondrio									-0,044	
Cremona									-0,014	
Mantova									-0,046	
Varese									-0,122	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,017</b>		<b>0,022</b>		<b>0,022</b>		<b>0,021</b>		<b>0,032</b>	
<b>F</b>	<b>3,526</b>		<b>3,675</b>		<b>3,242</b>		<b>2,909</b>		<b>2,225</b>	
$\delta R^2$ change	0,024		0,006		0,001		0,001		0,025	
F for $\delta R^2$ change+signific	3,526	**	4,335	*	0,665		0,589		1,704	+

**TABELLA 6: ROE per il criterio “Incrocio di Unioncamere” (elaborazione di chi scrive).**

## **B. ROA (Return on Assets)**

Per quanto riguarda la comprensione del ROA e dei suoi andamenti rispetto alle variabili indipendenti, bisogna da subito riportare che i valori dell' $R^2$  corretto sono di poco superiori rispetto a quelli del ROE, ma pur sempre bassi per ogni criterio di “IMPRESE FEMMINILI”. In particolare, la quota di varianza delle variabili predittive rispetto a quella dipendente ha un valore minimo di 2,4% (per il criterio amministratori donna) ed un massimo di 6,5% (per il criterio azionisti donna). Con riferimento ai valori del  $R^2$  corretto, l'ultimo passo è quello che propone i valori superiori: 6,5% per il primo criterio e 4% per gli altri due. Inoltre, gli *step* 1 e 5 sono quelli che presentano gli incrementi superiori dell' $R^2$  per tutti i criteri.

La Statistica F, invece, serve per dimostrare che le statistiche di “bontà dell'adattamento” sono significative; in particolare, nonostante i suoi valori non sono elevati, permettono di rifiutare l'ipotesi nulla rispetto al fatto che i coefficienti di regressione sono tutti uguali a 0. Come indicato per il ROE, anche in questo caso ogni criterio di “IMPRESE FEMMINILI” ha uno o più passi maggiormente significativi: nel primo criterio, come pure nel secondo e nel terzo, il primo passo è fortemente significativo, mentre al quarto e al quinto, cioè quando si introducono le variabili Settore e Province la significatività è presente, ma è più bassa.

Le suddette considerazioni sul Test F permettono di capire da subito quali sono i passi con le variabili più rilevanti rispetto al ROA; pertanto, si specifica che:

- in tutti i criteri, la variabile di controllo “LNdebt/equity” rimane fortemente significativa in ogni *step* e mostra dei coefficienti negativi, cioè al suo aumentare il ROA diminuisce;
- in ogni criterio, la variabile Settore “Codice ATECO” è significativa e riporta valori positivi; di conseguenza, si può leggere il grado di avanzamento tecnologico del settore come fattore efficace per il raggiungimento della performance;
- infine, rispetto alla variabile Provincia, nel criterio “quota di azionariato donna” Pavia, Lecco, Sondrio, Mantova e Varese influenzano negativamente i risultati economici delle imprese, mentre negli altri due criteri Sondrio, Mantova, Cremona e Varese sono significative, ma hanno coefficienti negativi e quindi come detto sopra non detengono un peso positivo sulla performance.

Purtroppo in nessun criterio, per questo indice di bilancio non vi è indicazione della significatività della variabile “IMPRESE FEMMINILI”; pertanto non vi è evidenza alcuna rispetto alle ipotesi di questa tesi.

Le tabelle sotto riportate riassumono numericamente le considerazioni sopra esposte rispetto alla variabile ROA per ciascun diverso criterio di “IMPRESE FEMMINILI”.

<b>ROA- IMPRESE FEMMINILI AZIONARIATO</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	4,074	***	4,076	***	4,076	***	3,739	**	4,1	***
LNetà	-0,05		-0,049		-0,049		-0,048		-0,051	
LN dipendenti	-0,027		-0,027		-0,027		-0,022		-0,014	
LNdebt/equity	-0,227	***	-0,228	***	-0,228	***	-0,228	***	-0,215	***
LNazionariato	0,03		0,03		0,03		0,034		0,045	
LNtotcda	-0,06		-0,057		-0,057		-0,051		-0,034	
IMPRFEMM-AZIONISTI			-0,004		-0,003		-0,011		-0,027	
DONNATOPMANAGER					-0,003		0,003		0,034	
SETTORE							0,086	+	0,086	+
Bergamo									-0,031	
Brescia									-0,062	
Como									-0,061	
Pavia									-0,09	+
Lecco									-0,089	+
Lodi									0,055	
Monza e Brianza									-0,016	
Sondrio									-0,107	*
Cremona									-0,056	
Mantova									-0,115	*
Varese									-0,12	*
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,044</b>		<b>0,041</b>		<b>0,039</b>		<b>0,044</b>		<b>0,065</b>	
<b>F</b>	<b>4,838</b>		<b>4,024</b>		<b>3,441</b>		<b>3,423</b>		<b>2,540</b>	
$\delta R^2$ change	0,055		0,000		0,000		0,007		0,045	
F for $\delta R^2$ change+signific	4,838	***	0,007		0,002		3,173	+	1,842	*

**TABELLA 7: ROA per il criterio “quota di donne nell’azionariato” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROA- IMPRESE FEMMINILI CDA</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	3,042	**	3,116	**	3,115	**	2,8	**	3,225	**
LNetà	-0,01		-0,005		-0,003		-0,001		-0,005	
LN dipendenti	0,001		0		0,002		0,007		0,009	
LNdebt/equity	-0,175	***	-0,178	***	-0,177	***	-0,176	***	-0,171	***
LNazionariato	0,00		0,002		0,001		0,003		0,018	
LNtotcda	-0,03		-0,025		-0,029		-0,028		-0,021	
IMPRFEMM-CDA			-0,061		-0,033		-0,03		-0,031	
DONNATOPMANA GER					-0,053		-0,053		-0,044	
SETTORE							0,069	+	0,066	+
Bergamo									-0,03	
Brescia									-0,05	
Como									-0,03	
Pavia									-0,061	
Lecco									-0,044	
Lodi									0,017	
Monza e Brianza									-0,019	
Sondrio									-0,074	*
Cremona									-0,066	+
Mantova									-0,071	+
Varese									-0,118	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,024</b>		<b>0,026</b>		<b>0,026</b>		<b>0,030</b>		<b>0,040</b>	
<b>F</b>	<b>4,441</b>		<b>4,147</b>		<b>3,774</b>		<b>3,750</b>		<b>2,580</b>	
δR2 change	0,030		0,004		0,002		0,005		0,025	
F for δR2 change+signific	4,441	***	2,627		1,516		3,489	+	1,699	+

**TABELLA 8: ROA per il criterio “quota di donne nel Cda” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROA- IMPRESE FEMMINILI INCROCIO UNIONCAMERE</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	3,042	**	3,104	**	3,102	**	2,785	**	3,22	**
LNetà	-0,01		-0,005		-0,003		-0,001		-0,005	
LN dipendenti	0,001		0		0,003		0,007		0,01	
LNdebt/equity	-0,175	***	-0,178	***	-0,177	***	-0,176	***	-0,171	***
LNazionariato	0,00		0,004		0,002		0,004		0,019	
LNtotcda	-0,03		-0,028		-0,031		-0,03		-0,023	
IMPRFEMM- INCROCIO			-0,05		-0,019		-0,019		-0,023	
DONNATOPMANA GER					-0,061		-0,058		-0,048	
SETTORE							0,07	+	0,067	+
Bergamo									-0,03	
Brescia									-0,051	
Como									-0,03	
Pavia									-0,061	
Lecco									-0,044	
Lodi									0,016	
Monza e Brianza									-0,02	
Sondrio									-0,074	*
Cremona									-0,065	+
Mantova									-0,072	+
Varese									-0,118	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,024</b>		<b>0,025</b>		<b>0,026</b>		<b>0,029</b>		<b>0,040</b>	
<b>F</b>	<b>4,441</b>		<b>3,998</b>		<b>3,714</b>		<b>3,712</b>		<b>2,567</b>	
δR2 change	0,030		0,002		0,003		0,005		0,025	
F for δR2 change+signific	4,441	***	1,760		1,978		3,602	+	1,705	+

**TABELLA 9: ROA per il criterio “Incrocio di Unioncamere” (elaborazione di chi scrive).**

### C. ROI (Return on Investments)

Nel definire la relazione esistente fra questo indice di bilancio e le variabili predittive e di controllo si specifica che i valori dell' $R^2$  corretto sono modesti per tutti i criteri di "IMPRESE FEMMINILI". Infatti, la proporzione di variabilità di Y spiegata dalle variabili esplicative in ciascun passo va da un minimo di 1,9% (per il criterio amministratori donna) ad un massimo di 4,9% (per il criterio azionisti donna). Di fatto, è il primo criterio, "quota di azionariato donne", che presenta il maggiore  $R^2$  corretto all'ultimo passo ed è pari a 4,9%; in particolare, l'incremento maggiore dell' $R^2$  si ottiene con il primo *step*, cioè quando si inseriscono le variabili di controllo, e all'ultimo con l'introduzione della Provincia. Allo stesso modo, anche nel secondo criterio l'ultimo *step* mostra un  $R^2$  corretto maggiore rispetto agli altri passi (3,4%) e la più alta quota di variazione dell' $R^2$  è pari a 2,9%. Da ultimo, il criterio "Incroccio di Unioncamere" riporta valori di  $R^2$  corretto e del cambiamento dell' $R^2$  pari al secondo criterio.

Per quanto riguarda la Statistica F, invece, i suoi valori non sono elevati, riflettendo i bassi valori dell' $R^2$  corretto; tuttavia, confermano che nessun coefficiente di regressione è nullo. In particolare, tutti i criteri di "IMPRESE FEMMINILI" hanno il primo e l'ultimo passo più significativi rispetto agli altri. Pertanto, solo le variabili di controllo e la Provincia presenteranno dei coefficienti significativi per la spiegazione del ROI. Infatti, in tutti i criteri, la variabile di controllo "LNdebt/equity" rimane fortemente significativa in ogni passo e mostra dei coefficienti negativi, cioè al suo aumentare il ROI diminuisce. Rispetto alla variabile Provincia, al contrario, nel criterio "quota di azionariato donna" le più significative sono Brescia, Pavia, Sondrio, Mantova e Varese, mentre negli altri due criteri sono Brescia, Sondrio, Mantova, Cremona e Varese; tuttavia, avendo i loro coefficienti segno negativo, la performance delle imprese localizzate in tali Province è minore. Sfortunatamente, in nessun criterio emerge una significatività della variabile "IMPRESE FEMMINILI", dunque non vi è evidenza alcuna rispetto alle ipotesi di questa tesi.

Le tabelle che seguono propongono in termini numerici i risultati ottenuti per la variabile ROI nei diversi criteri di "IMPRESE FEMMINILI".

<b>ROI- IMPRESE FEMMINILI AZIONARIATO</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	6,933	***	6,954	***	6,951	***	6,698	***	7,599	***
LNetà	-0,06		-0,058		-0,058		-0,058		-0,062	
LN dipendenti	-0,014		-0,014		-0,015		-0,013		-0,006	
LNdebt/equity	-0,21	***	-0,212	***	-0,212	***	-0,212	***	-0,197	***
LNazionariato	0,04		0,043		0,044		0,046		0,06	
LNtotcda	-0,05		-0,047		-0,047		-0,044		-0,031	
IMPRFEMM-AZIONISTI			-0,02		-0,024		-0,028		-0,049	
DONNATOPMANAGER					0,011		0,014		0,041	
SETTORE							0,041		0,04	
Bergamo									-0,054	
Brescia									-0,101	+
Como									-0,066	
Pavia									-0,1	*
Lecco									-0,065	
Lodi									0,065	
Monza e Brianza									-0,017	
Sondrio									-0,107	*
Cremona									-0,058	
Mantova									-0,113	*
Varese									-0,109	*
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,036</b>		<b>0,034</b>		<b>0,032</b>		<b>0,031</b>		<b>0,049</b>	
<b>F</b>	<b>4,098</b>		<b>3,437</b>		<b>2,945</b>		<b>2,662</b>		<b>2,144</b>	
$\delta R^2$ change	0,047		0,000		0,000		0,002		0,043	
F for $\delta R^2$ change+signific	4,098	***	0,171		0,044		0,696		1,730	+

**TABELLA 10: ROI per il criterio “quota di donne nell’azionariato” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROI- IMPRESE FEMMINILI CDA</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	5,332	**	5,444	***	5,439	***	5,193	**	6,191	***
LNetà	-0,008		-0,002		0		0		-0,005	
LN dipendenti	-0,006		-0,007		-0,005		-0,004		-0,002	
LNdebt/equity	-0,157	***	-0,16	***	-0,16	***	-0,159	***	-0,152	***
LNazionariato	0,02		0,021		0,021		0,022		0,038	
LNtotcda	-0,04		-0,034		-0,037		-0,037		-0,032	
IMPRFEMM-CDA			-0,06		-0,04		-0,038		-0,038	
DONNATOPMAN AGER					-0,039		-0,039		-0,031	
SETTORE							0,036		0,033	
Bergamo									-0,042	
Brescia									-0,083	*
Como									-0,062	
Pavia									-0,063	
Lecco									-0,041	
Lodi									0,026	
Monza e Brianza									-0,013	
Sondrio									-0,073	+
Cremona									-0,066	+
Mantova									-0,079	*
Varese									-0,119	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,019</b>		<b>0,021</b>		<b>0,021</b>		<b>0,020</b>		<b>0,034</b>	
<b>F</b>	<b>3,667</b>		<b>3,480</b>		<b>3,098</b>		<b>2,823</b>		<b>2,296</b>	
δR2 change	0,026		0,004		0,001		0,001		0,029	
F for δR2 change+signific	3,667	**	2,506		0,808		0,906		1,884	*

**TABELLA 11: ROI per il criterio “quota di donne nel CdA” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROI- IMPRESE FEMMINILI INCROCIO UNIONCAMERE</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	5,332	**	5,439	***	5,434	***	5,182	**	6,2	***
LNetà	-0,008		-0,002		0		0		-0,005	
LN dipendenti	-0,006		-0,006		-0,005		-0,003		-0,002	
LNdebt/equity	-0,157	***	-0,16	***	-0,16	***	-0,159	***	-0,152	***
LNazionariato	0,02		0,024		0,023		0,024		0,04	
LNtotcda	-0,04		-0,037		-0,039		-0,038		-0,033	
IMPRFEMM- INCROCIO			-0,057		-0,036		-0,036		-0,041	
DONNATOPMAN AGER					-0,041		-0,04		-0,03	
SETTORE							0,037		0,035	
Bergamo									-0,042	
Brescia									-0,085	*
Como									-0,062	
Pavia									-0,064	
Lecco									-0,041	
Lodi									0,025	
Monza e Brianza									-0,013	
Sondrio									-0,074	*
Cremona									-0,066	+
Mantova									-0,08	*
Varese									-0,119	**
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,019</b>		<b>0,020</b>		<b>0,020</b>		<b>0,020</b>		<b>0,034</b>	
<b>F</b>	<b>3,667</b>		<b>3,436</b>		<b>3,075</b>		<b>2,813</b>		<b>2,302</b>	
$\delta R^2$ change	0,026		0,003		0,001		0,001		0,029	
F for $\delta R^2$ change+signific	3,667	**	2,250		0,907		0,980		1,902	*

TABELLA 12: ROI per il criterio “Incrocio di Unioncamere” (elaborazione di chi scrive).

#### **D. ROS (Return on Sales)**

L'ultima variabile dipendente che spiega la performance in termini di redditività delle vendite attraverso la regressione gerarchica ha riportato dei valori dell' $R^2$  corretto bassi al pari degli altri indici di bilancio. Precisamente, la quota di varianza delle variabili predittive rispetto a quella dipendente ha un valore minimo di 2% e un massimo di 5,3% per il criterio "quota di azionariato donne" e di 2,5% come minimo e 4,4% come massimo per gli altri due criteri. In particolare, il cambiamento dell' $R^2$  è quasi impercettibile o addirittura nullo (assume valori da 0,3 a 0%) nei passi intermedi, cioè al secondo, al terzo e al quarto, mentre detiene una quota rilevante della varianza (2,6 3,1 3,2 e 5,3%) nel primo e nell'ultimo *step*. In questo caso vuol dire che le variabili di controllo e la Provincia spiegano una buona parte della variabilità della variabile dipendente.

Quanto sopra viene confermato anche dall'interpretazione della Statistica F, che riflette i valori degli indici di bontà dell'adattamento. Infatti, nonostante i suoi valori non sono elevati, questi dimostrano i bassi valori dell' $R^2$  corretto. Pertanto, a supporto di quanto specificato, tutti i criteri di "IMPRESE FEMMINILI" hanno il primo e l'ultimo passo significativi.

Risulta quindi ovvio che LNdebt/equity" rimane significativa in maniera elevata ad ogni passo; poiché i suoi coefficienti sono negativi, vi è una relazione inversa con il ROS. Rispetto all'ultimo *step*, invece, nel criterio "quota di azionariato donna" le Province più significative sono Sondrio, Mantova e Varese, mentre negli altri due criteri solamente Sondrio e Varese; di fatto, i loro coefficienti di regressione riportano segno negativo, quindi la performance delle imprese localizzate in tali Province è minore.

Purtroppo, anche per questa variabile dipendente non vi è alcuna evidenza rispetto alle ipotesi di questa tesi.

Le tabelle che seguono riassumono numericamente l'interpretazione del ROS sopra descritta.

<b>ROS- IMPRESE FEMMINILI AZIONARIATO</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	4,093	**	4,096	**	4,098	**	3,941	**	4,087	**
LNetà	-0,024		-0,023		-0,023		-0,023		-0,026	
LN dipendenti	-0,024		-0,024		-0,024		-0,022		-0,016	
LNdebt/equity	-0,184	***	-0,185	***	-0,184	***	-0,185	***	-0,181	***
LNazionariato	0,03		0,026		0,025		0,027		0,035	
LNtotcda	-0,07		-0,068		-0,068		-0,066		-0,047	
IMPRFEMM-AZIONISTI			-0,006		-0,002		-0,005		-0,015	
DONNATOPMANAGER					-0,009		-0,007		0,018	
SETTORE							0,034		0,037	
Bergamo									0,011	
Brescia									-0,008	
Como									-0,066	
Pavia									-0,022	
Lecco									-0,05	
Lodi									0,046	
Monza e Brianza									-0,033	
Sondrio									-0,143	**
Cremona									-0,036	
Mantova									-0,131	**
Varese									-0,122	*
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,026</b>		<b>0,024</b>		<b>0,022</b>		<b>0,020</b>		<b>0,053</b>	
<b>F</b>	<b>3,277</b>		<b>2,727</b>		<b>2,336</b>		<b>2,104</b>		<b>2,243</b>	
$\delta R^2$ change	0,038		0,000		0,000		0,001		0,057	
F for $\delta R^2$ change+signific	3,277	**	0,013		0,030		0,496		2,292	*

**TABELLA 13: ROS per il criterio “quota di donne nell’azionariato” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROS- IMPRESE FEMMINILI CDA</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	2,927	*	2,985	*	2,983	*	2,722	*	2,986	*
LNetà	0		0,003		0,005		0,007		0,005	
LN dipendenti	0,013		0,012		0,015		0,019		0,024	
LNdebt/equity	-0,174	***	-0,176	***	-0,176	***	-0,174	***	-0,169	***
LNazionariato	0,01		0,009		0,008		0,009		0,021	
LNtotcda	-0,05		-0,046		-0,051		-0,05		-0,041	
IMPRFEMM-CDA			-0,039		-0,004		-0,002		0	
DONNATOPMAN AGER					-0,068		-0,068		-0,061	
SETTORE							0,049		0,05	
Bergamo									-0,029	
Brescia									-0,019	
Como									-0,046	
Pavia									-0,033	
Lecco									-0,047	
Lodi									0,024	
Monza e Brianza									-0,032	
Sondrio									-0,102	**
Cremona									-0,05	
Mantova									-0,061	
Varese									-0,125	***
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,025</b>		<b>0,035</b>		<b>0,027</b>		<b>0,028</b>		<b>0,044</b>	
<b>F</b>	<b>4,628</b>		<b>4,038</b>		<b>3,822</b>		<b>3,569</b>		<b>2,728</b>	
δR2 change	0,032		0,001		0,003		0,002		0,031	
F for δR2 change+signific	4,628	***	1,086		2,477		1,771		2,072	*

**TABELLA 14: ROS per i criterio “quota di donne nel Cda” (elaborazione di chi scrive).**

<b>ROS- IMPRESE FEMMINILI INCROCIO UNIONCAMERE</b>										
MODEL	1		2		3		4		5	
(Constant)	2,927	*	2,985	*	2,982	*	2,724	*	2,991	*
LNetà	0		0,003		0,005		0,007		0,006	
LN dipendenti	0,013		0,013		0,016		0,019		0,023	
LNdebt/equity	-0,174	***	-0,176	***	-0,176	***	-0,175	***	-0,169	***
LNazionariato	0,01		0,011		0,008		0,009		0,022	
LNtotcda	-0,05		-0,048		-0,051		-0,05		-0,041	
IMPRFEMM- INCROCIO			-0,038		-0,003		-0,003		-0,003	
DONNATOPMAN AGER					-0,068		-0,067		-0,059	
SETTORE							0,049		0,05	
Bergamo									-0,029	
Brescia									-0,019	
Como									-0,045	
Pavia									-0,034	
Lecco									-0,046	
Lodi									0,024	
Monza e Brianza									-0,032	
Sondrio									-0,103	**
Cremona									-0,05	
Mantova									-0,061	
Varese									-0,125	***
<b>Adjusted Rsquare</b>	<b>0,025</b>		<b>0,025</b>		<b>0,027</b>		<b>0,028</b>		<b>0,044</b>	
<b>F</b>	<b>4,628</b>		<b>4,028</b>		<b>3,821</b>		<b>3,570</b>		<b>2,728</b>	
$\delta R^2$ change	0,032		0,001		0,003		0,002		0,031	
F for $\delta R^2$ change+signific	4,628	***	1,030		2,528		1,779		2,072	*

**TABELLA 15: ROS per il criterio “Incrocio di Unioncamere” (elaborazione di chi scrive).**

### 3.5 Discussione

L'obiettivo di questa tesi è analizzare il successo delle PMI femminili lombarde, in quanto la letteratura internazionale presenta diverse opinioni e discordanti studi, e con riferimento all'Italia non vi sono ricerche sull'imprenditorialità femminile, ad esclusione di poche pubblicazioni e rapporti nazionali.

Nessun accademico ha mai precisato come si individua il genere dell'impresa; infatti, dall'analisi di numerosi *paper* è emerso che la maggior parte degli autori classifica un'azienda come femminile principalmente guardando il genere dell'imprenditore. In particolare, sembra che a capo dell'impresa sieda sempre un'unica figura imprenditoriale, senza porre nessun interesse all'eventuale presenza di un gruppo di proprietari solo uomini, solo donne o di entrambi i sessi. In opposto, nel 2009 l'Osservatorio Imprenditoria Femminile delle Camere di Commercio italiane ha definito un nuovo algoritmo di calcolo delle imprese femminili italiana; nel 2° Rapporto Impresa in Genere di Retecamere (2010, pp. 17), infatti, si specifica che i criteri individuati “sono stati ispirati dalla legge 215/92 e dalle successive circolari ministeriali” e definiscono un'impresa femminile quando la quota di proprietà femminile, di cariche femminili o la media di entrambe è superiore al 50%. Si è raccolta di conseguenza questa sfida: verificare tramite un'analisi empirica se questi criteri sono efficaci per predire la performance delle imprese femminili. Le ipotesi presentate al termine della *review* della letteratura di fatto ripropongono ciò e fanno supporre che il genere femminile possa essere un predittore della performance aziendale, ma con una relazione inversa.

Facendo ora riferimento ai risultati ottenuti tramite la regressione, la variabile “IMPRESE FEMMINILI” è stata scissa in tre diversi criteri: quota di donne nell'azionariato, quota di amministratori donna e media di entrambe le quote, soprannominato “Incrocio di Unioncamere”. In particolare, ogni variabile dipendente è stata studiata in ogni criterio, per capire quale fosse il migliore nello spiegare la variazione dell'indice di bilancio. Purtroppo con ROA, ROI e ROS non c'è alcuna significatività della suddetta variabile, mentre con ROE è possibile individuare una certa quota di varianza spiegata dalla variabile “IMPRESE FEMMINILI”.

In particolare, attraverso la Regressione Gerarchica si è predisposto un ordine di importanza di inserimento delle variabili predittive, il quale ha consentito di verificare come la variabile più rilevante, cioè “IMPRESE FEMMINILI”, si relazionasse con il ROE e come tale relazione si modificasse all'introduzione di nuove variabili. Di fatto, l'immissione di questa variabile ha generato da subito un incremento minimo, ma pur sempre considerevole, dell' $R^2$ : nel primo criterio di 0,7%, nel secondo di 0,3% e nel terzo di 0,6%, con valori dell' $R^2$  corretto rispettivamente di 3,1%, 2% e 2,2%. Nella considerazione della significatività, solo i criteri “quota di donne

nell'azionariato" e "Incrocio di Unioncamere" sono significativi, mentre rispetto al secondo criterio ("quota di donne nel CdA") i valori del *p-value* sono leggermente sopra il limite di 0,10 in quanto sono presenti nell'intorno di 0,11. Questo ci porta ad escludere parzialmente la sua significatività per il ROE; infatti, è bene ricordarsi che questo criterio ha un'influenza molto circoscritta sulla redditività del capitale proprio. Essendo i valori dei coefficienti di regressione negativi, si intuisce che è presente una relazione inversa: all'aumentare del numero di donne nell'azionariato e all'aumentare della media di quote "rosa" nell'azionariato e nel CdA, la performance dell'impresa diminuisce. La prima e la terza ipotesi pertanto vanno accettate, mentre la seconda è parzialmente accettata dal momento che non vi è un'evidenza precisa, ma vicina al valore limite.

Verificando successivamente la variazione dell' $R^2$  negli *step* successivi di ogni modello del ROE, l'introduzione prima della variabile "DONNATOPMANAGER", poi di "Codice ATECO" non ha originato un cambiamento elevato di varianza, cioè non vi è "valore aggiunto di una variabile rispetto a quanto già spiegato dalle variabili inserite precedentemente in analisi" (Barbaranelli, 2006, pp. 52). Tuttavia, la significatività della variabile "IMPRESE FEMMINILI" è aumentata, così pure come i coefficienti Beta; dunque sembrerebbe che la presenza di donne nel Top Management ed il settore incrementano in maniera contenuta lo svantaggio dell'imprenditrice rispetto alla sua performance. È solo all'ultimo passo quando infine si inserisce la Provincia che la variazione dell' $R^2$  è maggiore: nel primo criterio è di 3,3%, mentre negli altri due di 2,5%; di conseguenza, anche i valori dell' $R^2$  corretto sono più elevati rispetto agli altri *step*. Questo incremento di fatto assume statisticamente significatività, mostrando come la localizzazione geografica amplifica la riduzione dei risultati economici se l'impresa è di genere femminile.

All'opposto dei risultati pervenuti nelle analisi di questa tesi, la letteratura ha riportato una diversa interpretazione: il ROE non ha mai esibito un'influenza del genere, perché secondo gli accademici è condizionato per lo più dall'età dell'azienda, dal *leverage* finanziario e dall'organizzazione legale (Chaganti e Parasuraman, 1996; Chell e Baines, 1998; Du Rietz e Henrekson, 2000; Watson, 2002; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004). Ciò nonostante, bisogna far riferimento anche ad altre considerazioni riportate dalla letteratura. Infatti, si è spesso citato che le imprenditrici scelgono di sviluppare un capitale sociale che consenta loro di esternalizzare le proprie emozioni, prediligendo pertanto un "only-women" network (Carter *et al*, 2003; Roomi, 2009); tuttavia, secondo Renzulli, Aldrich e Moody (2000) l'omogeneità non può essere letta come maggior successo per l'impresa femminile, confermando le analisi sopra esposte. Anche per quanto riguarda il settore, le imprenditrici tendono ad innovare meno rispetto agli imprenditori (Schrör, 2008) e quindi si riversano per lo più in quei settori meno tecnologicamente avanzati. In questo caso, minore innovazione può essere letta come minori performance e di conseguenza i risultati della regressione per il ROE sembrano confermati. Infine, le considerazioni sopra esposte sui risultati ottenuti per la

variabile “IMPRESE FEMMINILI”, convalidano quanto argomentato più volte dalla letteratura internazionale; questo indice di bilancio, infatti, misura la redditività del capitale proprio e la sua relazione inversa con le quote “rosa” rispecchia chiaramente la sottocapitalizzazione delle imprese femminili: al momento dello start-up l'imprenditrice ha a disposizione poco capitale di rischio rispetto a quello dell'imprenditore, in quanto detiene limitati risparmi e minimi supporti finanziari da amici e parenti (Loscocco *et al.*, 1991; Boden e Nucci, 2000; Coleman, 2000). Nonostante ciò, questo equity rappresenta più dell'80% delle fonti finanziarie delle imprese femminili, che ricorrono in maniera minore al capitale di debito (Retecamere, 2010).

Gli altri indici, al contrario, non sembrano riportare alcuna relazione con la presenza di donne a capo dell'organizzazione aziendale. La redditività degli *assets* non dipende dal genere dell'impresa, bensì come suggeriscono Johnsen e McMahon (2005), deriva dalla tipologia dell'industria e dall'organizzazione legale. Infatti, all'interno delle analisi di regressione, la variabile “Codice ATECO” è significativa solo con la variabile ROA. Partendo dallo studio del cambiamento dell' $R^2$  è possibile individuare un incremento sostanzioso quando si introduce questa variabile (0,7% per il primo criterio e 0,5% per gli altri due); vale lo stesso per l' $R^2$  corretto che spiega una buona parte di varianza della variabile indipendente. Rispetto allo studio del segno dei coefficienti Beta, invece, rimane sempre positivo; l'interpretazione che può essere data è che le analisi mostrano come il settore di un'impresa spieghi la redditività degli *assets* aziendali. Di fatto, essendo una variabile dicotoma, i valori ottenuti possono essere letti nel seguente modo: i settori appartenenti alla categoria *medium-high technology*, espressi nel campionamento con 1, rivelano una maggiore profittabilità rispetto alle industrie classificate come *medium-low technology*, indicate con 0. Questi risultati permettono di avanzare la seguente affermazione: il grado di innovazione tecnologica di un'attività economica genera il successo dell'impresa. In termini più espliciti, innovare consente di disporre di un numero maggiore di *intangible assets* e quindi di incrementare il valore delle attività presenti in azienda. In particolare, il settore mantiene la relazione diretta con il ROA anche quando si introduce la variabile provincia nelle analisi; in effetti, come riporta Retecamere (2010, pp. 50) esiste in Italia una “localizzazione produttiva” delle imprese. Per rimanere in ambito del campione di imprese lombarde, questa regione presenta la maggiore vocazione settoriale di tutta Italia, cioè numericamente detiene la più elevata concentrazione di settori (Retecamere, 2010); è la regione italiana con la più alta quota di società perché al suo interno sono presenti le opportunità di business ed un adeguato spirito imprenditoriale. Sembrano quindi confermati i risultati ottenuti sul campione e cioè che il settore industriale spiega positivamente la performance e questa relazione è rafforzata dalla localizzazione geografica dell'impresa.

Analizzando invece la redditività del capitale investito (ROI), nessuna variabile presenta dei cambiamenti rilevanti rispetto all' $R^2$ , tranne quando si introduce la Provincia all'ultimo *step*.

Guardando la variabile “IMPRESE FEMMINILI” emerge da subito che nel criterio “quota di donne nel CdA” l’incremento dell’ $R^2$  è dello 0,4% con un  $R^2$  corretto del 2,1%, ma non vi è alcuna significatività. Tuttavia, al pari del ROE, anche in questo caso il valore del *p-value* è nell’intorno di 0,11 e quindi ci si dovrebbe solamente ricordare che questo criterio ha un’influenza molto circoscritta sulla redditività del capitale investito; inoltre essendo il segno del coefficiente negativo, all’aumentare della presenza di donne nel CdA la performance si riduce. Si conferma nuovamente in maniera parziale la seconda ipotesi. Purtroppo, bisogna specificare che con l’introduzione delle altre variabili, “IMPRESE FEMMINILI” si allontana sempre più dalla soglia della significatività e quindi non spiega più la variabile dipendente.

Da ultimo, il ROS non detiene alcuna relazione statisticamente rilevante con la variabile “IMPRESE FEMMINILE”; ciò viene confermato controllando i valori del cambiamento dell’ $R^2$  che è nullo per il criterio dell’azionariato, mentre è 0,01% negli altri due. In termini più espliciti, tale variabile non genera nessuna ulteriore ripartizione della varianza, o meglio non aggiunge niente alla varianza ottenuta al primo passo. Ciò nonostante, nel secondo e nel terzo criterio, la redditività delle vendite registra valori del *p-value* di “DONNATOPMANGER” tendenti al limite di 0,1; in effetti, i cambiamenti dell’ $R^2$  sono maggiori rispetto a quelli ottenuti negli altri indici. Se si leggono i valori dei coefficienti Beta, si vede da subito che il segno è negativo, come ad indicare che la presenza di donne nel Top Management non va affatto a beneficio della performance aziendale.

Queste interpretazioni rispetto al ROS non trovano conferme nella letteratura internazionale, perché numerosi autori hanno identificato che la presenza dell’imprenditrice determina minori livelli di vendite per l’impresa femminile, a causa delle sue limitate capacità manageriali ed organizzative e dei minori capitali cognitivo, sociale e finanziario (Kalleberg e Leicht, 1991; Du Rietz e Henrekson, 2000; Collins-Dodd *et al.*, 2004).

L’unica variabile che detiene una significatività in tutti e 12 i modelli è la provincia. Nella regressione tutte le province lombarde, ad eccezione di Milano, sono state inserite nell’ultimo blocco per capire come il contesto geografico possa spiegare effettivamente la realtà aziendale. La conferma della significatività statistica di questa variabile avviene verificando il cambiamento dell’ $R^2$ ; infatti, è possibile notare che la varianza spiegata da questa variabile va da un minimo di 2,5% ad un massimo di 5,7%, ovvero è spesso la metà della varianza di tutto il modello. È qui che si comprende l’importanza di avere utilizzato la metodologia di Regressione Gerarchica, in quanto si dimostra il valore aggiunto che fornisce la provincia “nello spiegare la varianza della variabile dipendente” (Barbaranelli, 2006, pp. 16). Entrando più nello specifico dei valori proposti dalle analisi, si nota da subito che la provincia con una significatività continua in tutti i modelli è Varese; inoltre, anche Mantova, Sondrio e Pavia risultano statisticamente rilevanti più volte. Cercando di interpretare questi risultati, il segno dei coefficienti di regressione è sempre negativo: la

performance delle imprese è minore per quelle società localizzate in tali aree, rispetto a quelle della provincia di Milano. Quest'ultima infatti deve essere presa come riferimento per la lettura delle analisi in quanto quasi la metà delle imprese del campione si concentra su questo territorio, considerato l'agglomerato urbano più redditizio dell'Italia (OECD, 2006). È di fatto quest'ultima osservazione che conferma le minori performance delle imprese situate a Varese, Pavia, Sondrio e Mantova, che occupano le aree più esterne della Lombardia. In particolare, nonostante Varese e Pavia siano limitrofe a Milano, questa peculiarità non è sufficiente a garantire profitti più elevati. Per quanto riguarda Sondrio e Mantova, invece, occorre guardare le caratteristiche morfologiche del loro territorio: la prima provincia si colloca in una zona prevalentemente montuosa, quindi le opportunità di sviluppo per le industrie manifatturiere sono limitate, mentre la seconda occupa una parte della Pianura Padana e pertanto le migliori opportunità di business sono per le aziende agricole.

Per concludere la discussione rispetto alle variabili più significative per ogni modello bisogna fare alcune precisazioni sulle variabili di controllo. Come già detto nel modello di ricerca, quest'ultime sono state considerate perché sono fortemente relazionate con quelle indipendenti, anche se non sono direttamente "interessanti" per misurare la performance. Di fatto, si è scelto di inserirle nel primo passo. Se si esamina la variazione dell' $R^2$ , tali variabili spiegano una buona parte della varianza della variabile dipendente. In particolare, solo nel caso del ROE con il criterio "quota di donne nell'azionariato" la maggior parte di esse sono significative, vale a dire età dell'azienda, numero dipendenti e debiti/equity, ma vi è una relazione inversa con l'indice di bilancio. In tutti gli altri 11 modelli, al contrario, l'unica variabile fortemente significativa è debiti/equity che detiene un *p-value* di 0 e rimane tale in tutti gli *step*. Nello studio del segno dei suoi coefficienti di regressione, tutti i Beta riportano valori negativi, quindi l'interpretazione è la seguente: all'aumentare del rapporto, la performance delle imprese diminuisce.

Come già esposto nel modello di ricerca, qualora un'impresa mostra un ammontare di debiti superiore al suo capitale il tasso di sopravvivenza si riduce sempre di più; infatti, un'azienda fortemente indebitata non può essere considerata di successo, in quanto l'imprenditore non ha versato sufficiente capitale di rischio e non è stato in grado di adottare un modello di business idoneo a garantire l'adeguato autofinanziamento. I risultati economici dell'impresa, quindi, saranno tanto più bassi quanto più gli oneri finanziari derivanti dai debiti saranno elevati.

I risultati ottenuti dalle analisi mostrano chiaramente che la performance delle imprese femminili diminuisce all'aumentare sia della quota di soci donne sia della quota di amministratori donna; inoltre, il settore, la provincia e la presenza di altre donne nel Top Management sono degli ulteriori fattori che incidono ancor più nella riduzione del successo. Infine, non tutti gli indici di bilancio riflettono esattamente queste informazioni, ma è solamente attraverso il ROE che traspare la reale

difficoltà femminile del “fare impresa”. Per capire da dove arrivino concretamente gli impedimenti per le imprenditrici occorre terminare con un insieme di riflessioni sul campionamento delle imprese manifatturiere lombarde. In particolare, le peculiarità che vengono approfondite sono l’età, le dimensioni aziendali, ovvero il numero di dipendenti, il settore e la *Corporate Governance*.

Calcolando l’età media delle imprese femminili del *sample* emerge che è di 35 anni e dunque sono aziende “giovani”; questa peculiarità è di fatto in linea con l’inizio dello studio dell’imprenditorialità femminile negli anni ’80 (Brush e Hisrich, 1991). Se si fa riferimento al 2° Rapporto nazionale sull’Imprenditorialità Femminile di Retecamere (2010) a partire dagli anni ’70 il numero di imprese femminili inizia a triplicare; si passa infatti da un tasso di 1,2% negli anni ’60 ad un 4,1% negli anni ’70 e ad un 12,9% nei successivi anni ’80 (Retecamere, 2010, pp. 39), quando si constata il boom dell’imprenditorialità femminile anche a livello internazionale. In particolare, la letteratura ha specificato che le aziende presenti da pochi anni sul mercato mostrano minori vendite, più bassi ROA ed un tasso di declino superiore (Kalleberg e Leicht, 1991; Watson, 2002); si può interpretare quindi la minore performance delle imprese femminili a causa della loro “giovane” età.

Per quanto riguarda il numero di dipendenti, nonostante nel campione si sono incluse sia le Piccole che le Medie imprese, le proprietà al femminile tendono più verso le piccole dimensioni (all’incirca la media è 66 dipendenti). All’interno del 2° Rapporto nazionale sull’Imprenditorialità Femminile, si conferma ciò in quanto il numero di proprietà al femminile diminuisce notevolmente all’aumentare degli addetti, escludendo addirittura la presenza di tali a partire dalla classe Grande (oltre 250 dipendenti) (Retecamere, 2010, pp. 96).

Anche facendo riferimento alla letteratura internazionale, si dimostra quanto sopra, ovvero che l’imprenditrice sceglie di governare un’organizzazione non troppo complessa, ma ciò non le permette di avere vendite e tassi di crescita superiori (Loscocco *et al*, 1991; Du Rietz e Henrekson, 2000; Collins-Dodd *et al*, 2004).

Tuttavia, pare opportuno riportare questa citazione:

*“le imprese femminili sono spesso piccole perché rischiano poco e speculano poco. Ma sono anche più stabili perché le donne non amano fare ‘il passo più lungo della gamba’. Questo perché le imprenditrici desiderano essere parte dell’intero processo, averne il controllo e non perdere mai il contatto con l’impresa nella sua totalità”*

(Comitato per la Promozione dell’Imprenditorialità Femminile, Conferenza del 24 Ottobre 2011).

Rispetto alla collocazione settoriale, invece, i tre quarti delle imprese femminili del campione si concentrano nelle industrie cosiddette *medium-low technology*, vale a dire quelle attività economiche che presentano basse attività di R&D e quindi hanno poche tecnologie innovative; prediligono infatti le proprie energie per sopravvivere, rispetto ad affidarsi a collaborazioni con

altre imprese, università, centri di ricerca ed associazioni di categoria. Come riporta il 2° Rapporto nazionale sull'Imprenditorialità Femminile in Italia "emerge un tessuto produttivo in generale poco propenso all'innovazione" e nel 2008 solo il 17% delle imprese femminili ha realizzato almeno un'attività di innovazione (Retecamere, 2010, pp. 146). In particolare, la letteratura ha specificato che l'innovazione può essere la chiave della strategia aziendale (Gundry *et al.*, 2003) e gli imprenditori raggiungono performance più elevate rispetto alle imprenditrici in quanto mostrano una maggiore propensione ad innovare (Kalleberg e Leicht, 1991).

Infine, con riferimento alla *Corporate Governance*, definibile come il sistema attraverso il quale un'impresa viene gestita e controllata (Fortuna, 2001), può essere misurata considerando il totale di soci, cioè la dispersione della proprietà, il numero di amministratori, ovvero la dimensione del *Board*, e la presenza di cariche di Top Management, quali Amministratore Delegato, Presidente, Direttore Generale e Procuratore. Se si guarda il *sample*, le imprese femminili hanno bassa dispersione rispetto alla gestione e al controllo aziendale (vi è all'incirca una media di 4 cariche sia per la dimensione dell'azionariato che del CdA) e solo il 30% di tutto il campione finale ha almeno una donna ai vertici. Tali valori sono confermati anche all'interno del 2° Rapporto nazionale sull'Imprenditorialità Femminile (Retecamere, 2010). Da un lato la minore presenza di figure nell'azionariato e nel CdA permette di intraprendere un processo di *decision-making* più veloce, ma dall'altro la mancanza di confronto impedisce il raggiungimento di una performance completa a tutti i livelli aziendali. Secondo la letteratura, infine, la diversità di genere all'interno del TMT assicura il successo dell'organizzazione aziendale grazie all'arricchimento in termini di competenze, di esperienze e di abilità (Dwyer *et al.*, 2003). Nel caso delle imprese femminili lombarde, pertanto, la prevalenza di quote "rosa" non va a beneficio della performance.

Si può quindi concludere questa discussione sullo studio empirico del successo delle PMI femminili lombarde sottolineando che la loro performance è effettivamente minore rispetto a quelle maschili, ma questa affermazione deve essere spiegata alla luce del contesto in cui opera l'impresa e delle peculiarità aziendali. Inoltre, si può confermare che tutte e tre i criteri individuati dall'Osservatorio Imprenditoria Femminile per definire un'impresa femminile, cioè che le quote "rosa" nell'azionariato, nel Consiglio di Amministrazione o la media di entrambi siano superiori al 50%, sono corretti.

Il capitolo che segue termina questa tesi esponendo i principali risultati raggiunti, i limiti dell'analisi empirica e degli eventuali suggerimenti per la ricerca futura.

## Capitolo IV

# Note conclusive sull'imprenditorialità femminile

### 4.1 Principali risultati della tesi

Il concetto di imprenditorialità femminile ha iniziato a prendere piede nella letteratura internazionale nei primi anni '80, quando gli accademici si accorgono che il genere inizia a diventare una variabile fondamentale per discriminare le imprese (Holmquist e Carter, 2009). Di fatto, le proprietà al femminile triplicano in tutti i paesi avanzati, perché le donne vogliono andare oltre alle tradizioni e consuetudini del mondo della gestione d'impresa e vogliono dimostrare che anche loro detengono le qualità manageriali al pari degli uomini. Le donne, quindi, rivendicano spazio nella comunità imprenditoriale (Brush e Hisrich, 1991). Bisogna specificare che il periodo storico era molto propenso a questa novità, sia dal punto di vista economico che sociale, e l'ambiente presentava un numero crescente di opportunità imprenditoriali. Inoltre, investire all'interno dell'imprenditorialità femminile è stata la principale modalità per permettere ai paesi di incrementare il loro benessere; infatti, va puntualizzato che le imprenditrici sono in grado di investire non solo all'interno della propria impresa, ma anche nella loro comunità per generare occupazione ed un maggior valore aggiunto per l'economia (Allen *et al.*, 2007).

Nonostante queste positive considerazioni, la lettura dell'imprenditorialità è ancora fortemente maschile, ovvero permane "*the masculine norm of entrepreneurship*" (Lewis, 2006, pp. 467); in aggiunta, si riscontra un pensiero comune di come sia l'imprenditorialità stessa a conferire potere alle donne (Hovorka e Dietrich, 2011). Queste affermazioni annullano gli sforzi intrapresi per dar voce alle imprenditrici e l'attuale sfida è pertanto cercare di creare un'imprenditorialità "*equitable and non-gendered*" (Hovorka e Dietrich, 2011, pp. 63).

L'intento di questa tesi è stato quello di presentare una nuova visione dell'imprenditorialità femminile, ponendo un particolare focus su una questione ancora fortemente dibattuta: il successo delle imprese femminili. In aggiunta, poiché più dell'80% delle ricerche presentate si sono

interessate solo alla sfera anglosassone (Tan, 2008) e l'Italia viene considerata in modo molto marginale, sono state proposte alcune riflessioni anche rispetto al contesto italiano.

In particolare, attraverso la revisione della letteratura è stato possibile ricostruire un *framework* teorico rispetto ai principali elementi che incidono sulla performance delle imprese femminili. Prima di tutto, sono le forze estere, cioè ambientali, sociali ed istituzionali, a plasmare l'opportunità di business per l'imprenditrice (Minniti e Nardone, 2007) e a fornirle l'accesso ai capitali cognitivo, sociale e finanziario.

In particolare, il capitale umano e cognitivo rappresenta non solamente il complesso di motivazioni che spingono un'imprenditrice ad intraprendere un business, ma anche la sua età, il suo status maritale, la sua educazione, le precedenti esperienze occupazionali e la sua famiglia di origine. Infatti, la donna è "spinta" verso l'imprenditorialità da sentimenti di confidenza in sé stessa, autorealizzazione, riconoscimento sociale ed indipendenza (Orhan in Fielden e Davidson, 2005); inoltre, ha un'età dai 30 ai 40 anni quando avvia la sua impresa (Allen *et al.*, 2007) e condivide il proprio successo con il partner, perché le fornisce il necessario supporto morale (Coleman, 2007). Oltre a ciò, vanta un'educazione secondaria e spesso universitaria che "*typically influences individuals' opportunities for self-employment*" (Allen *et al.*, 2007, pp. 29) e l'esperienza passata nel mondo del lavoro rafforza il capitale umano in termini di competenze e capacità manageriali (Monolova *et al.*, 2007). Infine, la presenza di ambiti familiari in cui è già presente un'esperienza imprenditoriale favorisce il successo della donna (David, 2006).

Questo capitale però è completo solo grazie a quello sociale, che riassume l'insieme di rapporti diretti ed indiretti che l'imprenditrice costruisce con la sua famiglia ed i suoi amici, con fornitori, clienti e distributori, con l'organizzazione aziendale e con mentori, istituti creditizi ed associazioni di categoria (Roomi, 2009). Ogni relazione si trasforma a seconda del ciclo di vita aziendale (Roomi, 2009), ma l'imprenditrice, se vuole raggiungere un adeguato livello di performance, necessita di una certa eterogeneità e di minore "familiarità" nel suo network di contatti. (Renzulli *et al.*, 2000). Infatti, la tendenza principale evidenziata dalla letteratura è che le donne privilegiano rapporti con unicità di genere, ovvero si circondano di altre donne per ottenere reciprocità, condivisione di esperienze, supporto emotivo e consenso attorno alle proprie azioni (Runyan *et al.*, 2006).

Purtroppo, le ricerche internazionali hanno dimostrato che sono i capitali sociale ed umano a garantire l'accesso a quello finanziario (Carter *et al.*, 2003). In particolare, le imprese femminili soffrono di sottocapitalizzazione (Verheul e Thurik, 2001): da un lato dispongono di minore capitale di rischio a causa dei precedenti bassi stipendi e del poco risparmio disponibile, dall'altro le banche sono poco propense al loro finanziamento (Marlow e Patton, 2005). La letteratura ha infatti individuato una serie di barriere e discriminazioni verso le imprenditrici per l'accesso alle fonti

finanziarie (Buttner e Rosen, 1989; Coleman, 2000; Greene *et al.*, 2001; Marlow e Patton, 2005). Si può notare un sentimento diffuso di poca considerazione delle qualità delle imprenditrici, criticate per la loro avversione al rischio, la loro carenza di managerialità, la scelta di settori nel terziario e di dimensioni aziendali piccole e la loro poca disponibilità di tempo da dedicare all'impresa. Ciò nonostante, secondo Coleman (2007), questo relativo svantaggio finanziario non danneggia le prospettive di crescita e di successo dell'imprenditrice.

Dalla revisione della letteratura è emerso che i capitali sopra descritti forniscono all'imprenditrice le basi per sviluppare le intenzioni di crescita e definire il complesso di strategie aziendali (Cliff, 1998). Di fatto, quanto più la figura femminile è ambiziosa, cioè è propensa verso l'innovazione, il cambiamento tecnologico, l'apertura a nuovi mercati e sfrutta efficacemente l'immagine, la reputazione aziendale ed i suoi stili di leadership, tanto più è la sua performance (Gundry e Welsch, 2001). La capacità di pianificazione dell'imprenditrice deve essere interpretata in termini di proattività nei confronti dell'incertezza e della rischiosità dell'ambiente circostante e si fonda sulle risorse imprenditoriali e dell'organizzazione (Lerner e Almor, 2002).

La letteratura ha da ultimo considerato la performance per chiudere il *framework* teorico sulle peculiarità dell'imprenditorialità femminile. Purtroppo, non vi è chiarezza rispetto a quanto affermato dagli accademici che si dividono in coloro convinti che la performance delle imprese femminili sia minore di quella delle proprietà maschili (Kalleberg e Leicht, 1991; Powell ed Eddleston, 2008; Tan, 2008; Fairlie e Robb, 2009) e in quelli che non hanno individuato alcuna evidenza empirica su questo *topic* (Chell e Baines, 1998; Watson, 2002; Collins-Dodd, Gordon e Smart, 2004; Johnsen e McMahon, 2005). Inoltre, non vi è ancora un modello condiviso dalla più parte degli autori rispetto a come misurare la performance, cioè quali indicatori economici e di bilancio considerare.

Dato questo *gap* conoscitivo sulla questione della performance aziendale e la mancanza di una definizione univoca di impresa femminile, lo scopo di questa tesi è stato quello di misurare il successo di un campione di PMI, cercando di analizzarlo attraverso l'algoritmo del genere di impresa concepito dall'Osservatorio Imprenditoria Femminile. Si è scelto pertanto di definire un'impresa come femminile quando le quote di proprietà di donne o di cariche femminili (Amministratori) oppure la media di entrambe siano maggiori del 50% (Retecamere, 2010). In particolare, partendo dalle considerazioni negative avanzate dalla letteratura, si è scelto di ipotizzare che all'aumentare del numero di donne ai vertici, la performance si riduce.

Per rispondere alle ipotesi si è attuata un'analisi quantitativa utilizzando un adeguato e rappresentativo campione di imprese italiane. La costruzione di tale è avvenuta utilizzando il supporto della banca dati AIDA di Bureau Van Dijk. Purtroppo nessun articolo presentato nella *review* della letteratura è stato utile per la selezione del campione, perché lo studio a livello

accademico del contesto italiano è tuttora molto “debole” e non interessato all’imprenditorialità femminile; oltre a ciò, la prevalenza di ricerche di tipo qualitativo, ovvero sulle peculiarità soggettive e personali dell’imprenditrice, non ha permesso di disporre di un supporto per le analisi quantitative. Di conseguenza, le variabili “filtro” selezionate nell’insieme di informazioni presenti in AIDA sono state settore, dimensioni impresa, forma giuridica ed area geografica ed hanno fornito un campione di 1395 società.

La definizione di quali attività economiche considerare per le analisi è stata complessa; secondo quanto riportato nel 2° Rapporto nazionale “Impresa in Genere” la maggior parte delle imprese femminili si concentra nel terziario e per lo più nel Commercio (Retecamere, 2010), ma proseguendo in una specifica e dettagliata revisione letteraria è emerso che occorre focalizzarsi su ciò che influenza la performance: l’innovazione. Pertanto, utilizzando la classificazione tecnologica proposta dell’OECD (Marcato, 2007), sono state considerate solo le imprese dei settori *medium-high* e *medium-low technology*.

Per quanto riguarda le dimensioni, invece, essendo le PMI “*the backbone of the European economy*” (Schmiemann, 2009, pp. 1), si è preso come riferimento il parametro 10-249 dipendenti. Le PMI, infatti, sono più sensibili nei confronti dei diversi livelli di sviluppo territoriale (La Rocca *et al.*, 2010) e secondo Retecamere (2010, pp. 94) “hanno sostituito le grandi imprese sia per peso sul sistema economico sia per occupazione”.

Per quanto riguarda le ultime due variabili “filtro”, la forma giuridica scelta è quella delle Società per Azioni perché AIDA dispone di informazioni più complete rispetto ad azionariato ed esponenti, mentre come area geografica si è scelto la Lombardia in quanto è la regione che presenta la maggiore concentrazione di imprese ed è quindi leader nell’economia italiana.

Dato il campione, è stato delineato il modello di ricerca da utilizzare nelle analisi: ha presentato infatti le variabili indipendenti, dipendenti e di controllo, identificate all’interno di un insieme di articoli con *impact factor*. Le variabili indipendenti sono quei fattori che possono influenzare la performance, cioè Provincia, presenza di donne nel Top Management, distinzione industriale in *medium-high* e *medium-low-technology* e se l’impresa è femminile secondo i criteri quota di donne nell’azionariato, quota di donne nel CdA ed il cosiddetto “Incrocio di Unioncamere”. Le variabili dipendenti, invece, sono gli indici di bilancio ROE, ROA, ROI, ROS e riflettono la performance. Infine, le variabili di controllo, quali età azienda, numero dipendenti, Debiti/Equity, numero di azionisti e numero di amministratori, sono correlate con le indipendenti e vanno osservate perché senza di esse il termine di errore accidentale risulterebbe relazionato con le variabili dipendenti (Polini, 2010, pp. 24). L’obiettivo delle analisi è quindi stato capire quali sono le variabili indipendenti che influenzano il successo del campione di imprese.

In particolare, la tecnica più opportuna per esaminare le relazioni è stata la Regressione Lineare Multipla, perché ha messo in relazione una variabile dipendente con più indipendenti, individuando una combinazione lineare di variabili predittive che spiegano il valore assunto da quella dipendente (Barbaranelli, 2006). Si è articolata l'analisi di regressione in più *step*, partendo dalla valutazione dell'adeguatezza delle variabili. Infatti, si è controllata la normalità delle relazioni tra le variabili, perché la presenza di “distribuzioni che si discostano dalla normale può mettere a rischio la linearità” (Barbaranelli, 2006, pp. 25), appurando, di conseguenza, la presenza di 110 *outliers* univariati e 2 multivariati. Successivamente, si è verificata la collinearità, in quanto diventa un problema quando una componente contribuisce alla varianza di due o più variabili, ma non vi è stata alcuna evidenza rispetto a ciò. L'ultima verifica delle assunzioni ha riguardato il calcolo dei residui e dei casi estremi e sono risultati 23 *influential data points*.

Di fatto, si è applicata la metodologia della Regressione Gerarchica, perché permette al ricercatore di “controllare l'ordine in cui le variabili indipendenti vengono inserite nell'equazione”, affinché la varianza della variabile dipendente venga assegnata a ciascuna indipendente (Barbaranelli, 2006, pp. 45). In particolare, le variabili indipendenti sono state inserite in “blocchi” secondo un preciso ordine e sono risultati dodici modelli.

Nella discussione dei risultati ottenuti, solo i primi tre modelli, ovvero quelli con la variabile dipendente ROE, hanno confermato le ipotesi. Infatti, è emerso chiaramente che all'aumentare delle quote “rosa” nell'azionariato e nel CdA la performance delle imprese si riduce e questa relazione inversa si amplia con la presenza di donne nel Top Management e con il settore e la provincia.

Per quanto riguarda gli altri indici di bilancio, al contrario, non sono risultate evidenze rispetto alle altre variabili. Il ROA, di fatto, è stato spiegato dal settore industriale, in quanto il valore degli *assets* di un'impresa incrementa grazie alla presenza in quelle industrie il cui grado di innovazione ed avanzamento tecnologico sono elevati. La variabile indipendente Provincia, invece, è quella che è rimasta statisticamente significativa in tutti i modelli; interpretando i risultati, si è notato che la performance delle imprese è minore per quelle società localizzate nelle province di Varese, Mantova, Sondrio e Pavia. Pertanto, si è puntualizzato che lo studio delle peculiarità di un'impresa devono partire proprio dal contesto in cui è localizzata.

Terminando con delle riflessioni sul campionamento, è emerso che le imprese femminili hanno inferiori performance a causa della loro inferiore longevità, cioè hanno una media di 35 anni; inoltre, occupano un minor numero di dipendenti e si collocano prevalentemente in quei settori in cui le risorse richieste sono più poche, cioè in quelle attività economiche con bassa R&S ed innovazione; infine, la loro *Corporate Governance* è costituita da un gruppo molto ristretto di soci e consiglieri. Queste caratteristiche possono essere lette come lo svantaggio delle imprese femminili rispetto a quelle maschili nel raggiungere il successo.

## 4.2 Limiti della tesi e suggerimenti per la ricerca futura

Quanto esposto all'interno di questa tesi ha seguito un *framework* individuato dalla revisione della letteratura finora presentata e disponibile nelle riviste a cui è abbonata l'Università degli Studi di Bergamo. È quindi opportuno specificare che altri autori potrebbero individuare ulteriori ramificazioni del concetto dell'imprenditorialità femminile, anche a seconda di quanto gli accademici presenteranno nei prossimi anni. Inoltre, è bene ricordare che la maggior parte delle ricerche considerate in questa tesi si è focalizzata sui paesi avanzati, osservando solo marginalmente i paesi emergenti, in transizione ed ancora in via di sviluppo. Infatti, è sembrato opportuno concentrarsi solo sugli articoli nei quali l'imprenditorialità femminile è stata analizzata in quelle nazioni appartenenti alla stessa categoria di reddito dell'Italia. Oltre a ciò, un altro limite di questa tesi è che la ricerca empirica è stata svolta su un insieme di dati numerici di un campione di imprese lombarde, invece che su tutto il contesto italiano, a causa sia di questioni di tempo che di complessità.

Di conseguenza, i suggerimenti che potrebbero essere dati per la ricerca futura sono provare a studiare nel profondo ciò che caratterizza la performance delle imprese femminili. Quanto presentato in questa tesi è stato utile per mostrare il lato oggettivo, ma senza dubbio sono tanti gli aspetti che possono influenzare il successo. Infatti, attraverso delle ricerche qualitative che utilizzano questionari ed interviste dirette si potrebbe disporre anche di informazioni soggettive per completare il *gap* conoscitivo rispetto alle imprenditrici. In aggiunta, gli accademici dovrebbero provare a definire univocamente il concetto di impresa femminile, senza dare per scontato che sia sufficiente la presenza di una sola donna come figura imprenditoriale.

Per concludere, si spera fortemente che la ricerca sull'imprenditorialità femminile avanzi sempre più e dia valore e significato alle scelte e alle attività di business dell'imprenditrice, perché

*“le donne costituiscono un immenso serbatoio di talento, ancora non pienamente utilizzato: portatrici di attitudini e capacità specifiche, costituiscono una gigantesca opportunità e favorirne una maggiore partecipazione al mondo del lavoro non potrà che assicurare una crescita più sostenibile all'economia”*

(Comitato per la Promozione dell'Imprenditorialità Femminile, Conferenza del 24 Ottobre 2011).

## Appendici

### Appendice 1

#### **Elenco di studi internazionali sulla performance delle imprese femminili**

La tabella che segue riporta quanto approfondito dall'autrice di questa tesi in merito alla letteratura internazionale sull'imprenditorialità femminile. Si elenca un insieme di *paper* dal 1991 al 2009, che considerano e misurano la performance delle imprese femminili. In particolare, non vi sono articoli di anni precedenti in quanto la letteratura non aveva ancora mostrato un interesse rispetto a tale argomento; infatti, la maggior parte degli articoli pubblicati negli anni '80 ha presentato ricerche soprattutto sulle caratteristiche soggettive delle imprenditrici e sulle differenze di genere, perché l'imprenditorialità femminile era un concetto nuovo e quindi da iniziare a scoprire nelle sue sfaccettature più visibili.

Bisogna puntualizzare, inoltre, che si è posta l'attenzione solo sulle riviste cosiddette "*Scholarly (Peer Reviewed) Journals*", in cui accademici esperti di un determinato *topic* verificano la veridicità e la qualità delle ricerche e delle informazioni presenti negli articoli prima della loro pubblicazione. Oltre a ciò, si sono considerati solo quei giornali che al 31 Luglio 2011 avevano *impact factor*; quest'ultimo è un indice che misura la frequenza con cui gli articoli di una determinata rivista vengono citati: in pratica una valutazione della sua rilevanza scientifica.

All'interno della tabella si presentano i riferimenti bibliografici di ciascun articolo, il valore dell'*impact factor*, le variabili usate per calcolare la performance e le principali determinanti del cosiddetto "effetto donna", cioè le conseguenze sui risultati economici delle caratteristiche e delle risorse dell'imprenditrice.

<b>ARTICOLO: AUTORI, ANNO DI PUBBLICAZIONE, TITOLO E RIVISTA</b>	<b>IMPACT FACTOR</b>	<b>VARIABILI DI MISURAZIONE PERFORMANCE</b>	<b>VARIABILI CHE DETERMINANO "L'EFFETTO DONNA"</b>
<p><b>Kalleberg A. L., Leicht K. T., (1991), "Gender and organizational performance: determinants of small business survival and success", <i>Academy of Management Journal</i>, Vol. 34, n. 1, pp. 136-161.</b></p>	5,25	guadagno lordo dell'azienda	<p>variabili indipendenti: settore (competizione, dimensione e % cambiamento dimensioni), azienda (guadagni lordi, dimensione, età, qualità, innovazione), proprietario (età, anni di esperienza in quel settore, impiego in altri business, confidenza in sé stesso, controllo interno, precedente lavoro indipendente)</p>
<p><b>Richard O. C., Barnett T., Dwyer S., Chadwick K., (2004), "Cultural diversity in management, firm performance and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions", <i>Academy of Management Journal</i>, Vol. 47, n. 2, pp. 255-266.</b></p>	5,25	produttività (calcolata con logaritmo di reddito netto per impiegato) e ROE	<p>diversità culturale (razziale e di genere) e <i>Entrepreneurial Orientation</i> (innovazione, propensione al rischio e pro attività),</p>
<p><b>Frink D. D., Robinson R. K., Reithel B., Arthur M. M., Ammeter A. P., Ferris G. R., Kaplan D. M., Morrisette H. S., (2003), "Gender demography and organization performance", <i>Group &amp; Organization Management</i>, Vol. 28, n. 1, pp. 127-147.</b></p>	2,415	crescita nelle vendite, profittabilità e quota di mercato	<p>composizione forza lavoro (% donne), dimensione dell'organizzazione aziendale, settore industriale</p>
<p><b>Chaganti R., Parasuraman S., (1996), "A study of the impacts of gender on business performance and management patterns in small businesses", <i>Entrepreneurship Theory and Practice</i>, Vol. 21, n. 2, pp. 73-75.</b></p>	2,272	vendite dell'anno precedente, aumento impiegati in 3 anni, ROA su 3 anni	<p>tipo di settore, età media azienda, anni di esperienza nel settore, <i>achievement and financial goals</i>, strategie (<i>cost efficiency, product quality and customization</i>) e <i>management practices (formalization, long-horizon for decisions, staff specialization)</i></p>

<p><b>Watson J., (2002), "Comparing the performance of male- and female-controlled businesses: relating outputs to inputs", <i>Entrepreneurship Theory and Practice</i>, Vol. 26, n. 3, pp. 91-100.</b></p>	<p>2,272</p>	<p><i>total income</i>, profitto, asset totali, equity del proprietario; <i>total income to total assets</i> (TITTA), ROA e ROE</p>	<p>tipologia di attività economica, età dell'impresa, giorni lavorati nell'azienda da parte dell'imprenditore</p>
<p><b>Fisher E. M., Reuber A. R., Dyke L. S., (1993), "A theoretical overview and extension of research on sex, gender and entrepreneurship", <i>Journal of Business Venturing</i>, Vol. 8, n. 2, pp. 151-168.</b></p>	<p>2,149</p>	<p>dimensione (numero totale di dipendenti, reddito e vendite), crescita (variazione in due anni di dipendenti, reddito e vendite), produttività (reddito e vendite per dipendente), dividendi (reddito per proprietario e per vendite)</p>	<p><i>education (general, marketing, finance, personnel, accounting, production, strategy)</i>, esperienze precedenti a livello manageriale e come imprenditore, <i>lyfestyle, financial or social motives</i></p>
<p><b>Lerner M., Brush C., (1997), "Israeli women entrepreneurs: an examination of factors affecting performance", <i>Journal of Business Venturing</i>, Vol. 12, n. 4 ,pp. 315-340.</b></p>	<p>2,149</p>	<p>profittabilità, <i>gross revenues</i>, reddito, dimensioni del business (numero dipendenti full o part-time)</p>	<p>padre imprenditore, status economico da bambino, capitale umano (educazione, precedenti esperienze occupazionali ed imprenditoriali, capacità di gestione, età, status maritale, figli), motivazioni (<i>achievement, independence and economic motives</i>), network, fattori ambientali (settore e risorse finanziarie)</p>
<p><b>Boden JR R. J., Nucci A. R., (2000), "On the survival prospects of men's and women's new business ventures", <i>Journal of Business Venturing</i>, Vol. 15, n. 4, pp. 347-362.</b></p>	<p>2,149</p>	<p>tasso di sopravvivenza</p>	<p>caratteristiche del proprietario (status maritale, educazione, anni di precedente esperienza, età, ore lavorate in azienda) e dell'impresa (creata da zero, <i>home-based</i> status, capitale iniziale e settore)</p>
<p><b>Dwyer S., Richard O., Chandwich K., (2003), "Gender diversity in management and firm performance: the influence of growth orientation and organizational culture", <i>Journal of Business Research</i>, Vol. 56, n. 12, pp. 1009-1020.</b></p>	<p>1,773</p>	<p>produttività per dipendente e ROE</p>	<p>livello di diversità di genere, <i>growth orientation</i>, cultura organizzativa, dimensione del TMT e dimensioni impresa</p>

<p><b>Fairlie R. W., Robb A. M., (2009), "Gender differences in business performance: evidence from the characteristics of business owners survey", <i>Small Business Economics</i>, Vol. 33, n. 4, pp. 375-395.</b></p>	<p>1,555</p>	<p>tassi di sopravvivenza, profitti, dipendenti, vendite</p>	<p>capitale umano ( precedenti esperienze lavoro come manager in business simile, familiare è già un lavoratore autonomo e presenza di impresa familiare, razza ed educazione), capitale finanziario e tipo di settore</p>
<p><b>Du Rietz A., Henrekson M., (2000), "Testing the female underperformance hypothesis", <i>Small Business Economics</i>, Vol. 14, n.1, pp. 1-10.</b></p>	<p>1,555</p>	<p>vendite, profittabilità, dipendenti, numero ordini</p>	<p>caratteristiche azienda (dimensione, settore manifatturiero o servizi, importatore o esportatore, prospetti e propensione di crescita, crescita, capacità piena di utilizzo)</p>
<p><b>Chell E., Baines S., (1998), "Does gender affect business "performance"? A study of microbusiness in business services in the UK", <i>Entrepreneurship &amp; Regional Development</i>, Vol. 10, n. 2, pp. 117-135.</b></p>	<p>1,353</p>	<p><i>growth orientation (expand/rejuvenating o plateauing/declining)</i> e business turnover</p>	<p>forma di proprietà, effetti di co-proprietà (<i>single or mixed gender</i>), ore lavorate in azienda e responsabilità domestiche/cura dei figli</p>
<p><b>Loscocco K. A., Robinsons J., Hall R. H., Allen J. K., (1991), "Gender and small business success: an inquiry into women's relative disadvantage", <i>Social Forces</i>, Vol. 70, n. 1, pp. 65-85.</b></p>	<p>1,343</p>	<p>business success misurato con volume di vendite e successo personale con reddito</p>	<p><i>human and financial capital, industrial context, business characteristics, personal orientation, family situation and previous occupation</i></p>
<p><b>Zapalska A., (1997), "A profile of woman entrepreneurs and enterprises in Poland ", <i>Journal of Small Business Management</i>, Vol. 35, n. 4, pp. 76-82.</b></p>	<p>1,189</p>	<p>% di innovazioni introdotte, opportunità di mercato, indipendenza, soddisfazione, creazione di contatti e relazioni di business</p>	<p>età, educazione, conoscenze, skills manageriali, esperienze di business, background familiare dell'imprenditore, motivazioni per iniziare un business, fattori psicologici imprenditoriali, settore industriale, strategie ed obiettivi a breve e lungo termine</p>

<p><b>Singh S. P., Reynolds R. G., Muhammad S., (2001), "A gender-based performance analysis of micro and small enterprises in Java, Indonesia", <i>Journal of Small Business Management</i>, Vol. 39, n. 2, pp. 174-182.</b></p>	<p>1,189</p>	<p>tasso di crescita, dipendenti, profitto</p>	<p>età manager e proprietario, status maritale, educazione, motivazione economica, età impresa, numero dipendenti famigliari, presenza di competitor, storia dell'impresa e settore di attività</p>
<p><b>Collins-Dodd C., Gordon I. M., Smart C., (2004), "Further evidence on the role of gender in financial performance", <i>Journal of Small Business Management</i>, Vol 42, n. 4, pp. 395-417.</b></p>	<p>1,189</p>	<p>reddito lordo, profitti netti, crescita del reddito, soddisfazione (incontro con le aspettative)</p>	<p>numero dipendenti full e part-time, <i>home-based</i> business, età imprenditore, ore di lavoro a settimana, numero di figli, educazione e localizzazione in grandi o piccole città</p>
<p><b>Coleman S., (2007), "The role of human and financial capital in the profitability and growth of women-owned small firms", <i>Journal of Small Business Management</i>, Vol. 45, n. 3, pp. 303-319.</b></p>	<p>1,189</p>	<p>% ROS e % crescita, vendite, assets, dipendenti</p>	<p>capitale umano (età dell'azienda, esperienza, educazione ed età del proprietario) e capitale finanziario</p>
<p><b>Morris M. H., Miyasaki N. N., Watters C. E., Coombes S M., (2006), "The dilemma of growth. Understanding venture size choice of women entrepreneurs", <i>Journal of Small Business Management</i>, vol. 44, n. 2, pp. 221-244.</b></p>	<p>1,189</p>	<p><i>growth intention</i> (motivi, ostacoli percepiti, tratti psicologici)</p>	<p>motivazioni imprenditore (<i>push e pull factors</i>)</p>
<p><b>Tan J., (2008), "Breaking the "bamboo curtain" and the "glass ceiling": the experience of women entrepreneurs in high-tech industries in an emerging market", <i>Journal of Business Ethics</i>, Vol. 80, n. 3, pp. 547-464.</b></p>	<p>1,125</p>	<p><i>after-tax return on assets, after-tax return on sales</i>, crescita vendite</p>	<p>propensione imprenditoriale in Cina (<i>futurity, innovativeness, risk taking, proactiveness and competitive aggressiveness</i>)</p>

<p><b>Lerner M., Almor T., (2002), "Relationships among strategic capabilities and the performance of women-owned small ventures", <i>Journal of Small Business Management</i>, Vol. 40, n. 2, pp. 109-125.</b></p>	<p>1,088</p>	<p>volume di vendite, reddito del proprietario, numero dipendenti</p>	<p>percezioni dell'ambiente esterno, pianificazione strategica, risorse dell'impresa, innovazione, efficienza, controllo costi, risorse umane, skills del proprietario, management strategico, tipo di business, età e dimensioni azienda, educazione ed esperienza proprietario</p>
<p><b>Shaw E., Lam W., Carter S., (2008), "The role of entrepreneurial capital in building service reputation", <i>Service Industries Journal</i>, Vol. 28, n. 7/8, pp. 899-917.</b></p>	<p>1,071</p>	<p>turnover vendite e dimensioni impresa (dipendenti)</p>	<p>fonti di finanziamento in start-up cioè capitale economico (investimenti, personali o fonti esterne), capitale umano (età, educazione, precedenti esperienze), capitale sociale (network)</p>
<p><b>Johnsen G. J., McMahon R. G. P., (2005), "Owner-manager gender, financial performance and business growth amongst SMEs from Australia's business longitudinal survey", <i>International Small Business Journal</i>, Vol. 23, n. 2, pp. 115-142.</b></p>	<p>0,927</p>	<p><i>Return on Owner's Equity</i>, ROA e crescita impresa (in termini di dipendenti, vendite e assets)</p>	<p>dimensioni, età, settore, <i>leverage</i> finanziario dell'impresa, tempo dedicato all'impresa da parte del proprietario, organizzazione legale</p>
<p><b>Muravyev A., Talavera O., Schaefer D., (2009), "Entrepreneurs' gender and financial constraints: evidence from international data", <i>Journal of Comparative Economics</i>, Vol. 37, n. 2, pp. 270-286.</b></p>	<p>0,835</p>	<p>vendite e profittabilità</p>	<p>accesso al finanziamento bancario, % di fonti di finanziamento rispetto al PIL, tasso di interesse, garanzie collaterali richieste, partecipazione ad associazioni professionali, dipendenti, età e settore azienda e localizzazione territoriale (grande o piccola città oppure zona rurale)</p>
<p><b>Chirwa E.W., (2008) "Effects of gender on the performance of micro and small enterprises in Malawi", <i>Development Southern Africa</i>, Vol. 25, n. 3, pp. 347-362.</b></p>	<p>0,221</p>	<p>% margini di profitto e crescita del numero di dipendenti</p>	<p>focus ricerca sul Malawi: caratteristiche imprenditore (età, sposato o meno, educazione, esperienze a livello di business) e caratteristiche business (mercato, settore manifatturiero e della distribuzione)</p>

**TABELLA 1: Studi internazionali che riportano le variabili misurate per comprendere la performance ed il successo delle imprese femminili (elaborazione di chi scrive).**

## Appendice 2

### Classificazione settoriale dell'OECD

La tabella che segue ripropone la classificazione settoriale adottata dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD); al suo interno si riportano le industrie manifatturiere, denominate secondo il codice ATECO 1991, suddivise a seconda del grado di sviluppo tecnologico in: *high-technology*, *medium-high-technology*, *medium-lowtechnology* e *low-technology industries*.

CODICE ATECO 91	DENOMINAZIONE
<b><i>HIGH-TECHNOLOGY INDUSTRIES</i></b>	
35.3	costruzione di aeromobili e di veicoli spaziali
24.4	fabbricazione prodotti farmaceutici e di prodotti chimici e botanici per uso medicinali
30	fabbricazione di macchine per ufficio, di elaboratori e sistemi informatici
32	fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi e per le comunicazioni
33	fabbricazione di apparecchi medicali, apparecchi di precisione, di strumenti ottici e di orologi
<b><i>MEDIUM-HIGH-TECHNOLOGY INDUSTRIES</i></b>	
31	fabbricazione di macchine ed apparecchi elettrici n.c.a.
34	fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi
24-24.4	fabbricazione di prodotti chimici e di fibre sintetiche artificiali, esclusi i prodotti farmaceutici
35.2+35.4+35.5	costruzione di locomotive, ecc; fabbricazione di moto e bici; altri mezzi di trasporto
29	fabbricazione macchine e apparecchi meccanici
<b><i>MEDIUM-LOW-TECHNOLOGY INDUSTRIES</i></b>	
35.1	industria cantieristica: costruzioni navali e riparazioni di navi e imbarcazioni
25	fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche
23	fabbricazione di coke, raffinerie di petrolio, trattamento di combustibili nucleari
26	fabbricazione di prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi
27+28	produzione metalli e loro leghe; fabbricazione e lavorazione prodotti metallo
<b><i>LOW-TECHNOLOGY INDUSTRIES</i></b>	
36+37	fabbricazione mobili; altre industrie manifatturiere; riciclaggio
20.1+21+22	industrie del legno, carta, stampa ed editoria
15+16	industrie alimentari, delle bevande, del tabacco
17+18+19	industrie tessili, confezioni, cuoio e calzature

**TABELLA 2: Tassonomia OECD basata sull'intensità tecnologica del manifatturiero classificato secondo ATECO 91 (rielaborazione di chi scrive da Marcato, 2007, pp. 4, da OECD, Istat, 2005).**

## Appendice 3

### Il modello di ricerca seguito

La tabella che segue riproduce il modello di ricerca adottato per le analisi di questa tesi; lo scopo è indicare tutte le variabili più importanti da considerare, facendo riferimento ad uno specifico articolo, in cui tale variabile è rilevante per la ricerca empirica presentata. Come precisato nell'appendice 1, vengono citati solo quegli articoli pubblicati su riviste con il maggiore *impact factor*. Purtroppo, le variabili ROI, numero di azionariato e Debiti/Equity non hanno alcun articolo come riferimento e, seppure la letteratura internazionale non li ha mai osservati, si è deciso ugualmente di inserirle nelle analisi per completezza del modello.

<b>VARIABILI DIPENDENTI (Y):</b>	<b>ARTICOLO DI RIFERIMENTO</b>
<b>ROE</b> (espresso in termini percentuali)	Richard O. C., Barnett T., Dwyer S., Chadwick K., (2004), "Cultural diversity in management, firm performance and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions", <i>Academy of Management Journal</i> , Vol. 47, n. 2, pp. 255-266.
<b>ROA</b> (espresso in termini percentuali)	Watson J., (2002), "Comparing the performance of male- and female-controlled businesses: relating outputs to inputs", <i>Entrepreneurship Theory and Practice</i> , Vol. 26, n. 3, pp. 91-100.
<b>ROI</b> (espresso in termini percentuali)	
<b>ROS</b> (espresso in termini percentuali)	Coleman S., (2007), "The role of human and financial capital in the profitability and growth of women-owned small firms", <i>Journal of Small Business Management</i> , Vol. 45, n. 3, pp. 303-319

<b>VARIABILI INDIPENDENTI (X):</b>	<b>ARTICOLO DI RIFERIMENTO</b>
<u>IMPRESE FEMMINILI DEFINITE SECONDO 3 CRITERI:</u> a) % donne azionisti b) % donne nel CdA c) <b>Incrocio Unioncamere</b> (esprese in termini percentuali)	Retecamere, (2010), "Impresa in genere. 2° Rapporto nazionale sull'imprenditorialità femminile".

<b>Donna Top Manager</b> (espressa come variabile dicotoma)	Campbell K., Minguez-Vera A., (2008), "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", <i>Journal of Business Ethics</i> , Vol. 83, n. 3, pp. 435-451.
<b>Tipologia di industria</b> (espressa come variabile dicotoma)	Frink D. D., Robinson R. K., Reithel B., Arthur M. M., Ammeter A. P., Ferris G. R. , Kaplan D. M., Morrisette H. S., (2003), "Gender demography and organization performance", <i>Group &amp; Organization Management</i> , Vol. 28, n. 1, pp. 127-147.
<b>Provincia</b> (espressa come variabile dicotoma)	Lerner M., Brush C., (1997), "Israeli women entrepreneurs: an examination of factors affecting performance", <i>Journal of Business Venturing</i> , Vol. 12, n. 4 ,pp. 315-340.

<b>VARIABILI DI CONTROLLO</b> (espresse come logaritmo naturale)	<b>ARTICOLO DI RIFERIMENTO</b>
<b>Età azienda</b>	Kalleberg A. L., Leicht K. T., (1991), "Gender and organizational performance: determinants of small business survival and success", <i>Academy of Management Journal</i> , Vol. 34, n. 1, pp. 136-161.
<b>Dimensioni azienda (n° dipendenti)</b>	Kalleberg A. L., Leicht K. T., (1991), "Gender and organizational performance: determinants of small business survival and success", <i>Academy of Management Journal</i> , Vol. 34, n. 1, pp. 136-161.
<b>Debiti/Equity</b>	
<b>Numero azionisti</b>	
<b>Numero amministratori nel CdA</b>	Lubatkin M.H., Simsek Z., Ling Y., Veiga J.F., (2006), "Ambidexterity and performance in Small- to Medium-Sized firms: The pivotal role of top management team behavioral integration", <i>Journal of Management</i> , Vol. 32, n. 5, pp. 646-672

**TABELLA 3: Elenco delle variabili dipendenti, indipendenti e di controllo utilizzate nel modello di ricerca con il rispettivo articolo di riferimento (elaborazione di chi scrive).**

## Appendice 4

### Assunzioni per la Regressione Lineare Multipla

#### 4.1 Verifica degli outliers univariati e statistiche di distribuzione

La prima assunzione che deve essere verificata per effettuare la Regressione Lineare Multipla è la ricerca degli *outliers* univariati, affinché si appuri l'esistenza di una relazione di normalità fra le variabili (si specificano che non vengono considerate quelle dicotome). Le tabelle che seguono presentano la variazione delle statistiche descrittive delle variabili del modello: prima di tutto si mostrano come nel campione finale di 1110 imprese i valori dell'asimmetria e della curtosi sono maggiori di |1|; poi eliminati i casi standardizzati maggiori di |3|, si riportano le statistiche del modificato campione. Purtroppo l'asimmetria e la curtosi sono solo diminuite, ma non si ritiene opportuno proseguire nell'ulteriore ricerca di *outliers*.

<b>Descriptive Statistics 1110 IMPRESE</b>									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
<b>LNetà</b>	1100	1	4	2,84	,644	-,798	,074	1,368	,147
<b>LNdependenti</b>	1100	2,0000	5,0000	3,463636	,8102760	,087	,074	-,482	,147
<b>LNdebt/equity</b>	903	-9,0000	9,0000	-,418605	1,8429970	-,337	,081	7,796	,163
<b>LNazionariato</b>	1027	0	3	,73	,631	,356	,076	-,321	,152
<b>LNtotcda</b>	1103	0	2	,82	,457	-,645	,074	,592	,147
<b>IMPRESE FEMMINILI - SOLO AZIONISTI</b>	619	,00	100,00	21,9709	25,53522	1,159	,098	,607	,196
<b>IMPRESE FEMMINILI - SOLO CDA</b>	1103	0	100	19,16	24,452	1,156	,074	,680	,147
<b>IMPRESE FEMMINILI - INCROCIO UNIONCAMERE</b>	1106	0	100	19,60	22,586	1,136	,074	,811	,147
<b>ROE (%)</b>	1096	-76,0000	64,0000	2,594891	15,0810332	-,706	,074	4,819	,148
<b>ROA (%)</b>	1110	-21,0000	30,0000	3,190090	6,1669654	,628	,073	2,658	,147
<b>ROI (%)</b>	1031	-25,0000	29,0000	4,808923	8,6569663	,180	,076	1,236	,152
<b>ROS (%)</b>	1104	-24,0000	27,0000	3,018116	6,8113844	-,212	,074	2,779	,147
<b>Valid N (listwise)</b>	479								

**TABELLA 4: Statistiche descrittive sul campione di 1110 imprese (elaborazione di chi scrive).**

<b>Descriptive Statistics 1000 IMPRESE</b>									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
<b>LNetà</b>	991	1	4	2,84	,643	-,802	,078	1,410	,155
<b>LNdipendenti</b>	992	2,0000	5,0000	3,463710	,8053138	,083	,078	-,467	,155
<b>LNdebt/equity</b>	813	-5,0000	5,0000	-,375154	1,3029798	-,174	,086	2,051	,171
<b>LNazionariato</b>	925	0	2	,74	,623	,255	,080	-,632	,161
<b>LNtotcda</b>	994	0	2	,83	,451	-,673	,078	,762	,155
<b>IMPRESE FEMMINILI - SOLO AZIONISTI</b>	556	,00	98,00	20,0522	23,18237	1,102	,104	,397	,207
<b>IMPRESE FEMMINILI - SOLO CDA</b>	994	0	80	17,56	22,013	,921	,078	-,365	,155
<b>IMPRESE FEMMINILI - INCROCIO UNIONCAMERE</b>	997	0	80	17,89	20,216	,925	,077	-,119	,155
<b>ROE (%)</b>	992	-42,0000	47,0000	3,228831	11,7656676	,043	,078	2,344	,155
<b>ROA (%)</b>	1000	-14,0000	21,0000	3,308000	5,1026633	,689	,077	1,699	,155
<b>ROI (%)</b>	947	-19,0000	29,0000	5,350581	7,9674023	,534	,079	1,117	,159
<b>ROS (%)</b>	997	-17,0000	23,0000	3,339017	5,6879542	,074	,077	2,150	,155
<b>Valid N (listwise)</b>	438								

**TABELLA 5: Statistiche descrittive sul campione di 1000 imprese, dopo aver eliminato gli outliers univariati (elaborazione di chi scrive).**

#### 4.2 Assunzioni sulla collinearità

Ulteriore assunzione da verificare per la Regressione Lineare Multipla è la collinearità, misurata attraverso l'Indice di Tolleranza ( $T_i$ ) ed il *Variance Inflation Factor* (VIF). Si rimanda la loro spiegazione al paragrafo 3.4.2 del Capitolo 3. In particolare, entrambi gli indici sono stati calcolati per ogni variabile dipendente ROE, ROA, ROI e ROS, alternando le variabili imprese femminili nei diversi criteri.

Di seguito si riportano, a titolo di esempio, solo i risultati ottenuti con la variabile “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO”. Come si vede dalla tabella, i valori dell'Indice di Tolleranza tendono a 1 quindi è elevato il contributo che ciascuna variabile può fornire nella spiegazione di quelle indipendenti; inoltre, i valori del VIF sono tutti nell'intorno di 1, quindi indicano che c'è bassa collinearità. In particolare, le Province di Bergamo e Brescia mostrano i valori maggiormente correlati.

	ROE		ROA		ROI		ROS	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
<b>LNetà</b>	0,948	1,055	,948	1,055	,953	1,049	,948	1,055
<b>LNdipendenti</b>	0,929	1,077	,928	1,077	,931	1,074	,929	1,077
<b>LNdebt/equity</b>	0,947	1,056	,946	1,057	,933	1,071	,947	1,056
<b>LNazionariato</b>	0,915	1,093	,917	1,090	,917	1,090	,915	1,093
<b>LNtotcda</b>	0,913	1,096	,912	1,096	,910	1,099	,913	1,096
<b>IMPRESE FEMMINILI-AZIONISTI</b>	0,802	1,247	,802	1,247	,804	1,244	,802	1,247
<b>Bergamo</b>	0,763	1,31	,765	1,308	,767	1,303	,763	1,310
<b>Brescia</b>	0,722	1,384	,725	1,380	,726	1,377	,722	1,384
<b>Como</b>	0,945	1,058	,946	1,058	,952	1,051	,945	1,058
<b>Pavia</b>	0,908	1,101	,909	1,100	,909	1,101	,908	1,101
<b>Lecco</b>	0,868	1,152	,870	1,150	,875	1,143	,868	1,152
<b>Lodi</b>	0,964	1,038	,964	1,038	,954	1,048	,964	1,038
<b>Monza e Brianza</b>	0,968	1,033	,968	1,033	,967	1,034	,968	1,033
<b>Sondrio</b>	0,976	1,024	,976	1,024	,976	1,024	,976	1,024
<b>Cremona</b>	0,926	1,08	,927	1,079	,934	1,070	,926	1,080
<b>Mantova</b>	0,904	1,106	,905	1,105	,905	1,105	,904	1,106
<b>Varese</b>	0,882	1,134	,883	1,132	,882	1,134	,882	1,134
<b>DONNA TOP MANAGER</b>	0,821	1,218	,824	1,214	,830	1,205	,821	1,218
<b>Codice ATECO</b>	0,96	1,042	,960	1,042	,961	1,040	,960	1,042

**TABELLA 6: Indice di Tolleranza e VIF di ciascun indice di bilancio, considerando il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO” (elaborazione di chi scrive).**

Quanto detto sopra viene confermato attraverso degli indici aggiuntivi di collinearità, calcolati con le stesse modalità sopra descritte. La tabella che segue viene messa a titolo di esempio per evitare di riportare tutte le diagnostiche di collinearità calcolate. In particolare, il modello sotto riportato utilizza come variabile dipendente il ROE e il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO”; le altre variabili, invece, sono inserite seguendo l’ordine della tabella precedente. I valori sono tutti tendenti allo 0 e il *Condition Index* è basso, quindi non ci sono problemi di collinearità.

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions																			
				(Constant)	LNeta	LNdependenti	LNdebt/equity	LNazionariato	LNtotoda	IMPRESE FEMMINILI - SOLO AZIONISTI	Bergamo	Brescia	Como	Pavia	Lecco	Lodi	Monza e Brianza	Sondrio	Cremona	Mantova	Varese	DONNATOPMA NAGER	Codice ATECO
1	1	6,315	1,000	,00	,00	,00	,00	,01	,00	,01	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,01	,01	
	2	1,125	2,368	,00	,00	,00	,26	,00	,00	,01	,03	,03	,09	,00	,01	,05	,23	,01	,01	,00	,01	,00	,00
	3	1,081	2,417	,00	,00	,00	,03	,00	,00	,01	,02	,04	,02	,01	,28	,16	,03	,00	,04	,00	,01	,07	,00
	4	1,055	2,447	,00	,00	,00	,01	,00	,00	,00	,00	,02	,00	,07	,04	,08	,14	,01	,05	,28	,00	,01	,09
	5	1,009	2,502	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,26	,07	,08	,07	,00	,00	,00	,06	,08	,02	,07	,00	,00
	6	1,004	2,508	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,01	,00	,07	,04	,01	,05	,10	,02	,35	,24	,00	,00	,00
	7	1,001	2,511	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,08	,03	,21	,03	,00	,00	,14	,04	,21	,04	,06	,00	,00
	8	1,000	2,513	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,29	,10	,04	,02	,00	,43	,00	,03	,01	,00	,00
	9	1,000	2,513	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,01	,02	,01	,39	,02	,00	,00	,27	,02	,13	,02	,00	,00
	10	1,000	2,513	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,04	,11	,01	,06	,01	,00	,03	,00	,01	,00	,48	,00	,00
	11	1,000	2,513	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,02	,00	,18	,43	,04	,10	,07	,01	,07	,00	,00
	12	,836	2,749	,00	,00	,00	,54	,00	,00	,01	,01	,01	,09	,01	,00	,11	,13	,01	,02	,03	,02	,02	,05
	13	,743	2,915	,00	,00	,00	,12	,00	,00	,06	,00	,01	,00	,03	,02	,01	,08	,00	,02	,04	,01	,20	,34
	14	,654	3,106	,00	,00	,00	,00	,02	,01	,07	,00	,00	,03	,00	,18	,03	,04	,00	,01	,00	,00	,16	,43
	15	,420	3,878	,00	,00	,00	,01	,12	,00	,48	,09	,06	,01	,03	,02	,01	,03	,00	,00	,01	,02	,32	,01
	16	,289	4,675	,00	,00	,00	,00	,46	,02	,32	,10	,21	,00	,06	,06	,01	,00	,02	,03	,09	,08	,21	,01
	17	,238	5,149	,00	,01	,01	,01	,39	,25	,01	,21	,25	,05	,08	,11	,02	,00	,02	,07	,05	,10	,01	,01
	18	,172	6,057	,01	,04	,03	,00	,00	,68	,01	,11	,11	,00	,02	,02	,01	,00	,00	,01	,00	,03	,00	,03
	19	,040	12,554	,00	,41	,63	,01	,00	,02	,00	,01	,00	,01	,00	,00	,00	,00	,00	,01	,01	,00	,00	,00
	20	,014	20,942	,98	,54	,33	,01	,00	,01	,00	,01	,02	,01	,00	,00	,01	,00	,00	,00	,01	,01	,00	,02

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 7: Diagnostiche di Collinearità del ROE, considerando il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO” (elaborazione di chi scrive).**

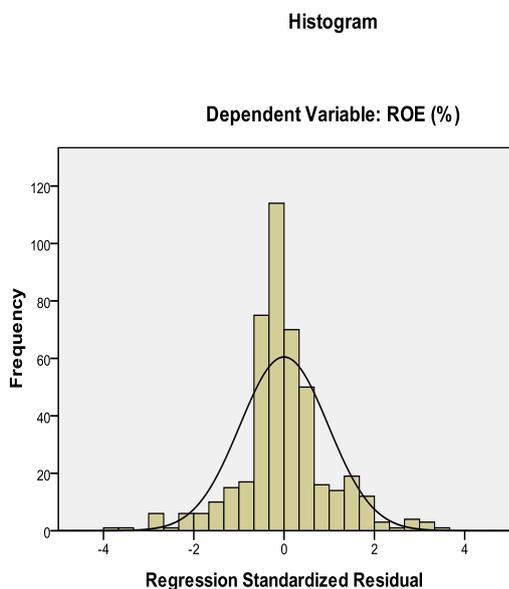
### 4.3 Assunzioni sui residui

L'ultima assunzione da verificare è il calcolo dei residui, che permette così di individuare se esistono o meno dei casi estremi, cioè gli *influential data points*. Attraverso la determinazione dei residui standardizzati (\*ZRESID), come variabile per l'asse X, e dei punteggi teorici standardizzati (\*ZPRED), come variabile per l'asse Y, si è verificato che la media dei residui è pari a 0 e che l'istogramma ed il grafico Q-Q Plot sono compatibili con la normale. La tabella ed i grafici che seguono sono riportati a titolo di esempio per confermare questa assunzione.

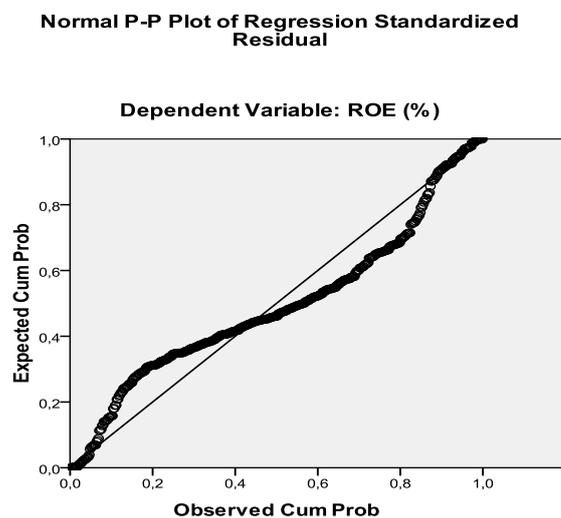
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6,090713	21,426371	2,298876	3,0204150	445
<b>Residual</b>	-43,7626724	40,4151497	<b>,0000000</b>	11,0609164	445
Std. Predicted Value	-2,778	6,333	,000	1,000	445
Std. Residual	-3,871	3,575	,000	,978	445

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 8: Statistiche dei Residui del ROE, considerando il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO” (elaborazione di chi scrive).**

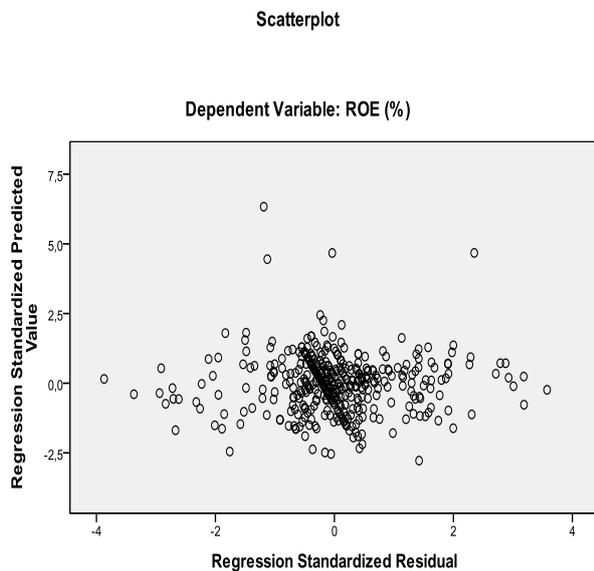


**GRAFICO 1: Istogramma dei Residui del ROE, considerando il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO” (elaborazione di chi scrive).**

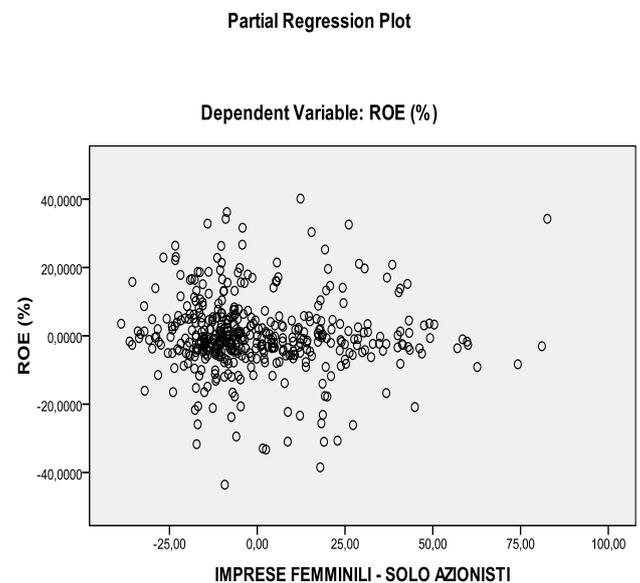


**GRAFICO 2: Q-Q Plot dei Residui del ROE, considerando il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO” (elaborazione di chi scrive).**

Successiva assunzione è accertarsi che il diagramma di dispersione dei residui rispetto ai valori teorici, detto “Scatterplot”, ed i Plot parziali non presentino delle violazioni di linearità. Di seguito, si riportano tali grafici considerando il ROE e il criterio “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO”; entrambi mostrano una tendenza alla linearità e confermano l’assunzione.



**GRAFICO 3: Scatterplot dei Residui**  
(elaborazione di chi scrive).



**GRAFICO 4: Plot Parziale dei Residui di ROE e di “IMPRESE FEMMINILI-AZIONARIATO”**  
(elaborazione di chi scrive).

Ultima assunzione è controllare se esistono dei casi in cui i valori dei residui sono maggiori di  $|3|$ ; tuttavia, prima di eliminarli occorre verificare l’assenza di correlazione fra i residui e le variabili indipendenti, tramite la procedura di Correlazione Bivariata; in altre parole, si testa se il *Pearson Correlation* è uguale a 0. Infine, mediante l’Indice di Cook si appura di quanto i residui di tutti i casi cambierebbero se un caso particolare venisse escluso dal calcolo dei coefficienti di regressione. Le tabelle sottostanti vengono riportate a titolo esemplificativo delle analisi svolte. Si specifica che sono stati individuati in totale 23 *influential data points*.

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	ROE (%)	Predicted Value	Residual
17	3,171	36,0000	,107049	35,8929510
64	-3,893	-41,0000	3,056363	-44,0563633
94	-3,373	-37,0000	1,175741	-38,1757410
182	3,167	39,0000	3,155879	35,8441213
495	3,629	42,0000	,929227	41,0707729

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 9: Un esempio di “Diagnostiche per casi” del ROE (elaborazione di chi scrive).**

		Standardized Residual			
					Sig. (2-tailed)
					N
Standardized Residual	<b>Pearson Correlation</b>	1		LNtotcda	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)				Sig. (2-tailed)
	N	445			N
LNetà	Pearson Correlation	,000		DONNATOP MANAGER	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)	1,000			Sig. (2-tailed)
	N	445			N
LNdipendenti	Pearson Correlation	,000		Codice ATECO	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)	1,000			Sig. (2-tailed)
	N	445			N
LNdebt/equity	Pearson Correlation	,000		IMPRESSE FEMMINILI - SOLO AZIONISTI	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)	1,000			Sig. (2-tailed)
	N	445			N
LNazionariato	Pearson Correlation	,000			Sig. (2-tailed)
					N

**TABELLA 10: Un esempio di Correlazione Bivariata (elaborazione di chi scrive).**

**Residual Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6,453168	20,785629	2,298876	3,0722925	445
Std. Predicted Value	-2,849	6,017	,000	1,000	445
Standard Error of Predicted Value	1,243	11,318	2,348	,905	445
Adjusted Predicted Value	-7,950427	25,876553	2,294233	3,2389744	444
Residual	-44,0563622	41,0707741	,0000000	11,0466192	445
Std. Residual	-3,893	3,629	,000	,976	445
Stud. Residual	-3,940	3,902	,000	1,004	444
Deleted Residual	-45,1354942	47,4749222	,0030642	11,6843861	444
Stud. Deleted Residual	-4,010	3,969	,000	1,009	444
Mahal. Distance	4,362	443,002	20,953	27,375	445
Cook's Distance	,000	,137	,003	,009	444
Centered Leverage Value	,010	,998	,047	,062	445

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 11: Statistiche dei residui e della Distanza di Cook del ROE (elaborazione di chi scrive).**

## Appendice 5

### Le statistiche ottenute per i modelli di ricerca del ROE

I grafici che seguono riassumono il *Model Summary*, che presenta le statistiche relative alla bontà dell'adattamento del modello, l'ANOVA con il Test F ed i Coefficienti di Regressione. Si è scelto di riportare solo le statistiche ottenute per la variabile dipendente ROE, in quanto mostrano un'evidenza rispetto alle ipotesi della tesi.

#### A. Criterio "quota di donne nell'azionariato"

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,197 <sup>a</sup>	,039	,027	9,5029368	,039	3,350	5	417	,006
2	,213 <sup>b</sup>	,045	,031	9,4815429	,007	2,884	1	416	,090
3	,219 <sup>c</sup>	,048	,032	9,4802274	,003	1,115	1	415	,292
4	,231 <sup>d</sup>	,053	,035	9,4650360	,005	2,333	1	414	,127
5	,293 <sup>e</sup>	,086	,043	9,4254756	,033	1,317	11	403	,212

**TABELLA 12: Model Summary (elaborazione di chi scrive).**

**ANOVA<sup>f</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1512,681	5	302,536	3,350	,006 <sup>a</sup>
	Residual	37657,522	417	90,306		
	Total	39170,203	422			
2	Regression	1771,946	6	295,324	3,285	,004 <sup>b</sup>
	Residual	37398,257	416	89,900		
	Total	39170,203	422			
3	Regression	1872,198	7	267,457	2,976	,005 <sup>c</sup>
	Residual	37298,005	415	89,875		
	Total	39170,203	422			
4	Regression	2081,224	8	260,153	2,904	,004 <sup>d</sup>
	Residual	37088,979	414	89,587		
	Total	39170,203	422			

5	Regression	3367,848	19	177,255	1,995	,008 <sup>e</sup>
	Residual	35802,355	403	88,840		
	Total	39170,203	422			

**TABELLA 13: ANOVA (elaborazione di chi scrive).**

		Coefficients <sup>a</sup>							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	10,660	3,082		3,459	,001			
	LNetà	-1,608	,794	-,098	-2,025	,044	-,086	-,099	-,097
	LNdipendenti	-1,085	,603	-,088	-1,801	,072	-,097	-,088	-,086
	LNdebt/equity	-1,092	,365	-,145	-2,990	,003	-,130	-,145	-,144
	LNazionariato	,118	,794	,007	,148	,882	-,013	,007	,007
	LNtotcda	-1,139	1,065	-,053	-1,069	,285	-,057	-,052	-,051
2	(Constant)	10,777	3,076		3,504	,001			
	LNetà	-1,490	,796	-,091	-1,873	,062	-,086	-,091	-,090
	LNdipendenti	-1,074	,601	-,087	-1,786	,075	-,097	-,087	-,086
	LNdebt/equity	-1,154	,366	-,153	-3,151	,002	-,130	-,153	-,151
	LNazionariato	,246	,796	,015	,309	,757	-,013	,015	,015
	LNtotcda	-1,077	1,063	-,050	-1,013	,312	-,057	-,050	-,049
	IMPRFEMM-AZIONISTI	-,035	,021	-,083	-1,698	,090	-,079	-,083	-,081
3	(Constant)	10,756	3,075		3,498	,001			
	LNetà	-1,526	,796	-,093	-1,917	,056	-,086	-,094	-,092
	LNdipendenti	-1,102	,602	-,089	-1,831	,068	-,097	-,089	-,088
	LNdebt/equity	-1,169	,366	-,155	-3,191	,002	-,130	-,155	-,153
	LNazionariato	,339	,801	,021	,424	,672	-,013	,021	,020
	LNtotcda	-1,116	1,064	-,052	-1,049	,295	-,057	-,051	-,050
	IMPRFEMM-AZIONISTI	-,044	,022	-,103	-1,970	,050	-,079	-,096	-,094
	DONNATOPM ANAGER	1,163	1,101	,055	1,056	,292	,004	,052	,051
4	(Constant)	10,012	3,109		3,221	,001			
	LNetà	-1,514	,795	-,093	-1,905	,057	-,086	-,093	-,091

	LNdipendenti	-1,047	,602	-,084	-1,739	,083	-,097	-,085	-,083
	LNdebt/equity	-1,172	,366	-,155	-3,204	,001	-,130	-,156	-,153
	LNazionariato	,398	,801	,025	,497	,620	-,013	,024	,024
	LNtotcda	-1,018	1,064	-,048	-,956	,339	-,057	-,047	-,046
	IMPRFEMM- AZIONISTI	-,047	,022	-,110	-2,090	,037	-,079	-,102	-,100
	DONNATOPM ANAGER	1,271	1,101	,060	1,154	,249	,004	,057	,055
	SETTORE	1,628	1,066	,074	1,527	,127	,075	,075	,073
5	(Constant)	10,354	3,192		3,243	,001			
	LNetà	-1,476	,800	-,090	-1,845	,066	-,086	-,092	-,088
	LNdipendenti	-1,129	,610	-,091	-1,850	,065	-,097	-,092	-,088
	LNdebt/equity	-1,135	,372	-,150	-3,055	,002	-,130	-,150	-,145
	LNazionariato	,480	,805	,030	,597	,551	-,013	,030	,028
	LNtotcda	-,717	1,067	-,033	-,672	,502	-,057	-,033	-,032
	IMPRFEMM- AZIONISTI	-,049	,023	-,115	-2,155	,032	-,079	-,107	-,103
	DONNATOPM ANAGER	1,699	1,116	,080	1,522	,129	,004	,076	,073
	SETTORE	1,598	1,074	,072	1,489	,137	,075	,074	,071
	Bergamo	,369	1,389	,014	,265	,791	,034	,013	,013
	Brescia	,533	1,231	,024	,433	,665	,073	,022	,021
	Como	-3,585	3,949	-,044	-,908	,365	-,031	-,045	-,043
	Pavia	-3,726	2,386	-,078	-1,562	,119	-,074	-,078	-,074
	Lecco	-1,943	2,018	-,049	-,963	,336	-,047	-,048	-,046
	Lodi	4,428	5,594	,039	,792	,429	,063	,039	,038
	Monza e Brianza	,036	9,600	,000	,004	,997	,006	,000	,000
	Sondrio	-6,673	5,531	-,058	-1,206	,228	-,060	-,060	-,057
	Cremona	1,097	3,290	,016	,333	,739	,018	,017	,016
	Mantova	-3,825	2,702	-,071	-1,416	,158	-,058	-,070	-,067
	Varese	-4,543	1,999	-,115	-2,273	,024	-,100	-,112	-,108

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 14: Coefficienti di Regressione (elaborazione di chi scrive).**

**B. Criterio “quota di donne nel CdA”**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,156 <sup>a</sup>	,024	,017	10,6159802	,024	3,526	5	707	,004
2	,167 <sup>b</sup>	,028	,020	10,6047156	,003	2,503	1	706	,114
3	,168 <sup>c</sup>	,028	,019	10,6101928	,000	,271	1	705	,603
4	,170 <sup>d</sup>	,029	,018	10,6141369	,001	,476	1	704	,490
5	,233 <sup>e</sup>	,054	,028	10,5580516	,025	1,682	11	693	,073

**TABELLA 15: Model Summary (elaborazione di chi scrive).**

**ANOVA<sup>f</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1987,086	5	397,417	3,526	,004 <sup>a</sup>
	Residual	79678,218	707	112,699		
	Total	81665,304	712			
2	Regression	2268,549	6	378,092	3,362	,003 <sup>b</sup>
	Residual	79396,755	706	112,460		
	Total	81665,304	712			
3	Regression	2299,090	7	328,441	2,918	,005 <sup>c</sup>
	Residual	79366,214	705	112,576		
	Total	81665,304	712			
4	Regression	2352,734	8	294,092	2,610	,008 <sup>d</sup>
	Residual	79312,571	704	112,660		
	Total	81665,304	712			
5	Regression	4414,893	19	232,363	2,084	,004 <sup>e</sup>
	Residual	77250,411	693	111,472		
	Total	81665,304	712			

**TABELLA 16: ANOVA (elaborazione di chi scrive).**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	
1	(Constant)	5,652	2,546		2,220	,027			
	LNetà	-,272	,627	-,016	-,434	,665	-,001	-,016	-,016
	LNdipendenti	-,687	,507	-,051	-1,354	,176	-,053	-,051	-,050
	LNdebt/equity	-1,238	,317	-,147	-3,908	,000	-,140	-,145	-,145
	LNazionariato	-,125	,665	-,007	-,189	,850	-,006	-,007	-,007
	LNtotcda	-,799	,919	-,033	-,869	,385	-,029	-,033	-,032
2	(Constant)	5,800	2,545		2,279	,023			
	LNetà	-,185	,629	-,011	-,294	,769	-,001	-,011	-,011
	LNdipendenti	-,701	,507	-,052	-1,384	,167	-,053	-,052	-,051
	LNdebt/equity	-1,262	,317	-,150	-3,982	,000	-,140	-,148	-,148
	LNazionariato	-,151	,664	-,009	-,227	,821	-,006	-,009	-,008
	LNtotcda	-,600	,927	-,025	-,647	,518	-,029	-,024	-,024
	IMPRFEMM-CDA	-,029	,018	-,060	-1,582	,114	-,054	-,059	-,059
3	(Constant)	5,805	2,546		2,280	,023			
	LNetà	-,201	,630	-,012	-,319	,750	-,001	-,012	-,012
	LNdipendenti	-,716	,508	-,053	-1,410	,159	-,053	-,053	-,052
	LNdebt/equity	-1,263	,317	-,150	-3,983	,000	-,140	-,148	-,148
	LNazionariato	-,146	,664	-,008	-,220	,826	-,006	-,008	-,008
	LNtotcda	-,562	,930	-,023	-,604	,546	-,029	-,023	-,022
	IMPRFEMM-CDA	-,035	,021	-,071	-1,626	,104	-,054	-,061	-,060
	DONNATOPM ANAGER	,533	1,023	,023	,521	,603	-,013	,020	,019
4	(Constant)	5,508	2,583		2,132	,033			
	LNetà	-,191	,630	-,011	-,303	,762	-,001	-,011	-,011
	LNdipendenti	-,693	,509	-,051	-1,361	,174	-,053	-,051	-,051
	LNdebt/equity	-1,258	,317	-,149	-3,967	,000	-,140	-,148	-,147
	LNazionariato	-,133	,665	-,008	-,199	,842	-,006	-,008	-,007
	LNtotcda	-,552	,931	-,023	-,593	,554	-,029	-,022	-,022
	IMPRFEMM-CDA	-,034	,021	-,070	-1,598	,111	-,054	-,060	-,059

	DONNATOPM	,535	1,024	,023	,523	,601	-,013	,020	,019
	ANAGER								
	SETTORE	,634	,919	,026	,690	,490	,035	,026	,026
5	(Constant)	6,037	2,632		2,294	,022			
	LNetà	-,159	,632	-,010	-,252	,801	-,001	-,010	-,009
	LNdependenti	-,736	,512	-,054	-1,438	,151	-,053	-,055	-,053
	LNdebt/equity	-1,251	,320	-,149	-3,913	,000	-,140	-,147	-,145
	LNazionariato	,026	,670	,001	,038	,969	-,006	,001	,001
	LNtotcda	-,312	,932	-,013	-,334	,738	-,029	-,013	-,012
	IMPRFEMM-	-,034	,021	-,071	-1,609	,108	-,054	-,061	-,059
	CDA								
	DONNATOPM	,764	1,033	,032	,739	,460	-,013	,028	,027
	ANAGER								
	SETTORE	,580	,922	,024	,628	,530	,035	,024	,023
	Bergamo	,038	1,205	,001	,032	,975	,027	,001	,001
	Brescia	-,012	1,071	,000	-,012	,991	,040	,000	,000
	Como	-5,658	3,263	-,065	-1,734	,083	-,064	-,066	-,064
	Pavia	-4,289	2,090	-,079	-2,053	,040	-,069	-,078	-,076
	Lecco	-1,184	1,651	-,028	-,717	,474	-,019	-,027	-,026
	Lodi	,831	4,402	,007	,189	,850	,030	,007	,007
	Monza e	-2,152	7,561	-,011	-,285	,776	-,004	-,011	-,011
	Brianza								
	Sondrio	-7,090	6,145	-,043	-1,154	,249	-,044	-,044	-,043
	Cremona	-1,057	2,930	-,014	-,361	,718	-,006	-,014	-,013
	Mantova	-2,626	2,363	-,042	-1,111	,267	-,029	-,042	-,041
	Varese	-5,038	1,632	-,121	-3,087	,002	-,100	-,116	-,114

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 17: Coefficienti di Regressione (elaborazione di chi scrive).**

**C. Criterio “Incrocio di Unioncamere”**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,156 <sup>a</sup>	,024	,017	10,6159802	,024	3,526	5	707	,004
2	,174 <sup>b</sup>	,030	,022	10,5910278	,006	4,335	1	706	,038
3	,177 <sup>c</sup>	,031	,022	10,5936203	,001	,655	1	705	,419
4	,179 <sup>d</sup>	,032	,021	10,5967111	,001	,589	1	704	,443
5	,240 <sup>e</sup>	,057	,032	10,5388771	,025	1,704	11	693	,068

**TABELLA 18: Model Summary (elaborazione di chi scrive).**

**ANOVA<sup>f</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1987,086	5	397,417	3,526	,004 <sup>a</sup>
	Residual	79678,218	707	112,699		
	Total	81665,304	712			
2	Regression	2473,376	6	412,229	3,675	,001 <sup>b</sup>
	Residual	79191,929	706	112,170		
	Total	81665,304	712			
3	Regression	2546,827	7	363,832	3,242	,002 <sup>c</sup>
	Residual	79118,478	705	112,225		
	Total	81665,304	712			
4	Regression	2612,943	8	326,618	2,909	,003 <sup>d</sup>
	Residual	79052,361	704	112,290		
	Total	81665,304	712			
5	Regression	4695,228	19	247,117	2,225	,002 <sup>e</sup>
	Residual	76970,077	693	111,068		
	Total	81665,304	712			

**TABELLA 19: ANOVA (elaborazione di chi scrive).**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	5,652	2,546		2,220	,027			
LNetà	-,272	,627	-,016	-,434	,665	-,001	-,016	-,016
LNdipendenti	-,687	,507	-,051	-1,354	,176	-,053	-,051	-,050
LNdebt/equity	-1,238	,317	-,147	-3,908	,000	-,140	-,145	-,145
LNazionariato	-,125	,665	-,007	-,189	,850	-,006	-,007	-,007
LNtotcda	-,799	,919	-,033	-,869	,385	-,029	-,033	-,032
2 (Constant)	5,850	2,542		2,302	,022			
LNetà	-,149	,628	-,009	-,238	,812	-,001	-,009	-,009
LNdipendenti	-,690	,506	-,051	-1,365	,173	-,053	-,051	-,051
LNdebt/equity	-1,278	,317	-,152	-4,035	,000	-,140	-,150	-,150
LNazionariato	-,090	,663	-,005	-,136	,892	-,006	-,005	-,005
LNtotcda	-,606	,922	-,025	-,657	,511	-,029	-,025	-,024
IMPRFEMMI- INCROCIO	-,042	,020	-,078	-2,082	,038	-,071	-,078	-,077
3 (Constant)	5,857	2,542		2,304	,022			
LNetà	-,173	,629	-,010	-,274	,784	-,001	-,010	-,010
LNdipendenti	-,710	,506	-,053	-1,401	,162	-,053	-,053	-,052
LNdebt/equity	-1,281	,317	-,152	-4,045	,000	-,140	-,151	-,150
LNazionariato	-,068	,664	-,004	-,102	,919	-,006	-,004	-,004
LNtotcda	-,563	,924	-,023	-,609	,543	-,029	-,023	-,023
IMPRFEMMI- INCROCIO	-,052	,024	-,096	-2,204	,028	-,071	-,083	-,082
DONNATOPMAN AGER	,825	1,020	,035	,809	,419	-,013	,030	,030
4 (Constant)	5,531	2,578		2,145	,032			
LNetà	-,160	,629	-,010	-,255	,799	-,001	-,010	-,009
LNdipendenti	-,685	,508	-,051	-1,349	,178	-,053	-,051	-,050
LNdebt/equity	-1,277	,317	-,152	-4,030	,000	-,140	-,150	-,149
LNazionariato	-,053	,664	-,003	-,079	,937	-,006	-,003	-,003
LNtotcda	-,547	,924	-,023	-,592	,554	-,029	-,022	-,022
IMPRFEMMI- INCROCIO	-,052	,024	-,096	-2,209	,028	-,071	-,083	-,082

	DONNATOPMAN	,845	1,020	,036	,828	,408	-,013	,031	,031
	AGER								
	SETTORE	,704	,917	,029	,767	,443	,035	,029	,028
5	(Constant)	6,107	2,628		2,324	,020			
	LNetà	-,131	,631	-,008	-,207	,836	-,001	-,008	-,008
	LNdipendenti	-,729	,510	-,054	-1,428	,154	-,053	-,054	-,053
	LNdebt/equity	-1,272	,319	-,151	-3,981	,000	-,140	-,150	-,147
	LNazionariato	,117	,670	,007	,175	,861	-,006	,007	,006
	LNtotda	-,309	,925	-,013	-,334	,739	-,029	-,013	-,012
	IMPRFEMMI- INCROCIO	-,053	,024	-,099	-2,263	,024	-,071	-,086	-,083
	DONNATOPMAN	1,094	1,028	,046	1,064	,288	-,013	,040	,039
	AGER								
	SETTORE	,644	,920	,026	,700	,484	,035	,027	,026
	Bergamo	,023	1,202	,001	,019	,985	,027	,001	,001
	Brescia	-,092	1,068	-,004	-,086	,932	,040	-,003	-,003
	Como	-5,630	3,256	-,065	-1,729	,084	-,064	-,066	-,064
	Pavia	-4,373	2,086	-,081	-2,096	,036	-,069	-,079	-,077
	Lecco	-1,126	1,648	-,027	-,683	,495	-,019	-,026	-,025
	Lodi	,624	4,393	,005	,142	,887	,030	,005	,005
	Monza e Brianza	-1,902	7,545	-,009	-,252	,801	-,004	-,010	-,009
	Sondrio	-7,334	6,135	-,044	-1,196	,232	-,044	-,045	-,044
	Cremona	-1,105	2,924	-,014	-,378	,706	-,006	-,014	-,014
	Mantova	-2,838	2,361	-,046	-1,202	,230	-,029	-,046	-,044
	Varese	-5,062	1,629	-,122	-3,107	,002	-,100	-,117	-,115

a. Dependent Variable: ROE (%)

**TABELLA 20: Coefficienti di Regressione (elaborazione di chi scrive).**

## Riferimenti bibliografici

- Agostino M., Trivieri F., (2010), "Is banking competition beneficial to SMEs? An empirical study based on Italian data", *Small Business Economics*, Vol. 35, n. 3, pp. 335-355.
- AIDA, Bureau Van Dijk, <https://aida.bvdep.com>, consultato durante il mese di Giugno e Luglio 2011.
- Aldrich H., (1989), "Networking among women entrepreneurs", in Hagan O., Rivchun C., Sexton D., (eds), *Women-owned Businesses*, Chapter 5, New York, NY: Praeger, pp. 103-32.
- Allen I.E., Langowitz N., Elam A., Dean M., (2008), *The Global Entrepreneurship Monitor (GEM): 2007 Report on Women and Entrepreneurship*, Babson College e Baruch College, USA.
- Anna L.A., Chandler N.G., Jansen E., Mero P.N., (2000), "Women business owners in traditional and non-traditional industries", *Journal of Business Venturing*, Vol. 15, n. 3, pp. 279-303.
- Baker T., Aldrich E.H., Liou N., (1997), "Invisible entrepreneurs: The neglect of women business owners by mass media and scholarly journals in the USA", *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 9, n. 3, pp. 221-38.
- Barbanelli C., (2006), *Analisi dei dati con SPSS II. Le analisi Multivariate*. Edizioni Universitarie di Lettere Economia Diritto, Milano.
- Bassoli M., Caldaro M., (2003), *Essere imprenditrici. Fenomenologia di storie femminili d'impresa*, FrancoAngeli, Milano.
- Baussola M., (2007), "Modelling a Regional Economic System: The Case of Lombardy", *Regional Studies*, Vol. 41, n. 1, pp. 19-38.
- Bennedsen M., Nielsen K.M., Perez-Gonzalez F., Wolfenzon D., (2007), "Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122, n. 2, pp. 647-691.
- Biasetti C., Fossa V., Ghelfi M., (2002), *Quale genere di impresa? Donne imprenditrici nel settore dei servizi per la formazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Biffignandi S., Toninelli D., (2007), *Strumenti per la qualità e il controllo statistico in azienda – Seconda edizione*, Franco Angeli, Milano.
- Bilimoria D., Piderit S.K., (a cura di), (2007), *Handbook on women in business and management*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA.
- Bird B., Brush C., (2002), "A gendered perspective on organizational creation", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 26, n. 3, pp. 41-65.
- Birley S., (1989), "Female entrepreneurs: Are they really any different?", *Journal of Small Business Management*, Vol. 27, n. 1, pp. 32-37.
- Boden JR R.J., (1999), "Gender inequality in wage earnings and female self-employment selection", *Journal of Socio-Economics*, Vol. 28, pp. 351-64.
- Boden JR R.J., Nucci A.R., (2000), "On the survival prospects of men's and women's new business ventures", *Journal of Business Venturing*, Vol. 15, n. 4, pp. 347-362.
- Borra S., Di Ciaccio A., (2004), *Statistica, metodologie per le scienze economiche e sociali*, Mc-Graw Hill, Milano.
- Bosco M.G., (2007), "Innovation, R&D and Technology Transfer: Policies towards a Regional Innovation System. The Case of Lombardy", *European Planning Studies*, Vol. 15, n. 8, pp. 1085-1111.
- Browne J., Moyland T., Scaife A., (2007), "Female entrepreneurs-out of the frying pan, into the fire?", *Irish Journal of Management*, Vol. 28, n. 2, pp. 109-133.
- Brush G.C., (1992), "Research on women business owners: Past trends, a new perspective and future directions", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 16, n. 4, pp. 5-30.

- Brush C.G., (1999), "Women entrepreneurs: moving beyond the glass ceiling", *Academy of Management Review*, Vol. 24, n. 3, pp. 586-589.
- Brush G.C., Hisrich D.R., (1991), "Antecedent influences on women-owned businesses", *Journal of Managerial Psychology*, Vol. 6, n. 2, pp. 9-16.
- Brush C.G., Carter N.M., Gatewood E.J., Greene P.G., Hart M.M., (a cura di), (2006), *Women and Entrepreneurship. Contemporary classics*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA
- Burt S.R., (1998), "The gender of social capital", *Rationality and Society*, Vol. 10, n. 1, pp. 5-46.
- Buttner E.H., Benson R., (1989), "Funding new business ventures: Are decision makers biased against women entrepreneurs?", *Journal of Business Venturing*, Vol. 4, pp. 249-61.
- Campbell K., Minguez-Vera A., (2008), "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 83, n. 3, pp. 435-451.
- Capello R., (2007), "Spatial transfer of knowledge in high technology milieu: Learning versus collective learning process", *Regional Studies*, Vol. 41, pp. 161-173.
- Carter M.N., Williams M., Reynolds D.P., (1997), "Discontinuance among new firms in retail: The influence of initial resources, strategy, and gender", *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, n. 2, pp. 125-45.
- Carter M.N., Brush G.C., Greene G.P., Gatewood E., Hart M.M., (2003), "Women entrepreneurs who break through to equity financing: The influence of human, social and financial capital", *Venture Capital*, Vol. 5, n. 1, pp. 1-28.
- Carter M.N., Gartner B.W., Shaver G.K., Gatewood J.E., (2003), "The career reasons of nascent entrepreneurs", *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, pp. 13-39.
- Chaganti R., Parasuraman S., (1996), "A study of the impacts of gender on business performance and management patterns in small businesses", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 21, n. 2, pp. 73-5.
- Chairvesio M., Di Maria E., (2009), "Internationalization of supply networks inside and outside clusters", *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 29, n. 11, pp. 1186-1207.
- Chell E., Baines S., (1998), "Does gender affect business "performance"? A study of micro business in business services in the UK", *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 10, n. 2, pp. 117-135.
- Chirwa E.W., (2008) "Effects of gender on the performance of micro and small enterprises in Malawi", *Development Southern Africa*, Vol. 25, n. 3, pp. 347-362.
- Cliff E.J., (1998), "Does one size fit all? Exploring the relationship between attitudes towards growth, gender, and business size", *Journal of Business Venturing*, Vol. 13, pp. 523-42.
- Coleman S., (2000), "access to capital and terms of credit: A comparison of men- and women-owned small businesses", *Journal of Small Business Management*, Vol. 38, n. 3, pp. 37-52.
- Coleman S., (2007), "The role of human and financial capital in the profitability and growth of women-owned small firms", *Journal of Small Business Management*, Vol. 45, n. 3, pp. 303-319.
- Collins-Dodd C., Gordon I.M., Smart C., (2004), "Further evidence on the role of gender in financial performance", *Journal of Small Business Management*, Vol. 42, n. 4, pp. 395-417.
- Commissione Europea, (2005), *La nuova definizione di PMI. Guida all'utente e modello di dichiarazione*, [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_it.pdf)
- Commissione Europea, (2006), *La nuova definizione di PMI. Guida dell'utente e modello di dichiarazione*, [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_it.pdf)
- Conferenza promosso dal Comitato per la promozione dell'imprenditorialità femminile della Camera di Commercio di Bergamo, (24 Ottobre 2011), *Economia imprenditoriale e familiare*

*delle imprese femminili bergamasche: Lettura statistica e interpretazioni a confronto*, Palazzo dei Contratti e delle Manifestazioni, Bergamo.

- Corbetta G., Dawson A., Valentini G., (2009), *Global Entrepreneurship Monitor – Italy. 2008 Executive Report*, EntER, Bocconi University e GEM consortium.
- Corrocher N., Cusmano L., Morrison A., (2009), "Modes of innovation in knowledge-intensive business services evidence from Lombardy", *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 19, pp. 173-196.
- David P., (2006), *Il valore della differenza. La risorsa femminile nella creazione d'impresa*, Carocci Editore, Roma.
- De Bruin A., Brush C.G., Welter F., (2006), "Introduction to the special issue: towards building cumulative knowledge on women's entrepreneurship", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 30, n. 5, pp. 585-593.
- De Mauro T., (a cura di), (2003), *Dizionario dei sinonimi e dei contrari compatto*, Paravia, Torino.
- Der G., Everitt B.S., (2001), *A Handbook of Statistical Analysis Using SAS (2nd ed.)*, Boca Raton, FL, Chapman and Hall/CRC.
- Dossena G., (a cura di), (2009), *Entrepreneur and Enterprise: Lights and shadows from the Italian experience*, McGraw-Hill, Milano.
- Du Rietz A., Henrekson M., (2000), "Testing the female underperformance hypothesis", *Small Business Economics*, Vol. 14, n.1, pp. 1-10.
- Dwyer S., Richard O., Chandwich K., (2003), "Gender diversity in management and firm performance: the influence of growth orientation and organizational culture", *Journal of Business Research*, Vol. 56, n. 12, pp. 1009-1020.
- Elam A.B., (2008), *Gender and Entrepreneurship. A multilevel Theory and Analysis*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA.
- Fairlie R.W., Robb A.M., (2009), "Gender differences in business performance: evidence from the characteristics of business owners survey", *Small Business Economics*, Vol. 33, n. 4, pp. 375-395.
- Favaretto I., (a cura di), (2007), *Quanto vale la differenza? L'imprenditoria femminile come fattore di sviluppo locale*, FrancoAngeli, Milano.
- Fielden S.L., Davidson M.J., (a cura di), (2005), *International handbook of women and small business entrepreneurship*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA
- Fjtscher M.E., Reuber A.R., Dyke S.L., (1993), "A theoretical overview and extension of research on sex, gender, and entrepreneurship", *Journal of Business Venturing*, Vol. 8, n. 2, pp. 151-68.
- Fortuna F., (2001), *Corporate Governace. Soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli, Milano.
- Franchi M., (a cura di), (1992), *Donne imprenditrici. Le regole del gioco*, FrancoAngeli, Milano.
- Frink D.D., Robinson R.K., Reithel B., Arthur M.M., Ammeter A.P., Ferris G.R. , Kaplan D.M., Morrisette H.S., (2003), "Gender demography and organization performance", *Group & Organization Management*, Vol. 28, n. 1, pp. 127-147.
- Gatewood J.E., Shaver G.K., Gartner B.W., (1995), "A longitudinal study of cognitive factors influencing start-up behaviors and success at venture creation", *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, pp. 371-91.
- Greene G.P., Brush G.C., Hart M.M., Saporito P., (2001), "Patterns of venture capital funding: Is gender a factor?", *Venture Capital*, Vol. 3, n. 1, pp. 63-83.
- Greer J.M., Greene G.P., (2003), "Feminist theory and the study of entrepreneurship", in John Butler E., (ed.), *New Perspectives on Women Entrepreneurs*, Chapter 1, Greenwich, CT: Information Age Publishing, pp. 1-24.

- Gundry K.L., Welsch P.H., (2001), "The ambitious entrepreneur: High growth strategies of women-owned enterprises", *Journal of Business Venturing*, Vol. 16, pp. 453-70.
- Gundry L., Kickul J., Welsch H.P., Posig M., (2003), "Technological innovation in women-owned firms: Influence of entrepreneurial motivation and strategic intention", *International Journal of Entrepreneurship & Innovation*, Vol. 4, n. 4, pp. 265-274.
- Hall B.H., Lotti F., Mairesse J., (2009), "Innovation and productivity in SMEs: empirical evidence for Italy", *Small Business Economics*, Vol. 33, n. 1, pp. 13-33.
- Hirsch R.D., Ozturk S.A., (1999), "Women entrepreneurs in a developing economy", *Journal of Management Development*, Vol. 18, n. 2, pp. 114-125.
- Holmquist C., Carter S., (2009), "The Diana Project: pioneering women studying pioneering women", *Small Business Economics*, Vol. 32, n. 2, pp. 121-128.
- Holquist C., Sundin E., (1988), "Women as entrepreneurs in Sweden: Conclusions from a survey", in Kirchhoff B.A., Long W.A., McMullan W.E., Vesper K.H. Wetzel W.E., *Frontiers of Entrepreneurship*, pp. 626-642.
- Hovorka A.J., Dietrich D., (2011), "Entrepreneurship as a gendered process", *Entrepreneurship and Innovation*, Vol. 12, n. 1, pp. 55-65.
- Izzo F., (a cura di), (2007), "Codice Civile e leggi complementari", Edizioni Giuridiche Simone, Milano.
- Jennings J.E., McDougald M.S., (2007), "Work-family interface experiences and coping strategies: implications for entrepreneurship research and practice", *Academy of Management Review*, Vol. 32, n. 3, pp. 747-760.
- Johnsen G.J., McMahon R.G.P., (2005), "Owner-manager gender, financial performance and business growth amongst SMEs from Australia's business longitudinal survey", *International Small Business Journal*, Vol. 23, n. 2, pp. 115-142.
- Kalleberg L.A., Leicht T.K., (1991), "Gender and organizational performance: Determinants of small survival and success", *Academy of Management Journal*, Vol. 34, n. 1, pp. 136-61.
- Kantor P., (2002), "Gender, Microenterprise success and cultural context: The case of South Asia", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 26, n. 4, pp. 131.
- Kickul J., Jianwen L., Gundry L., Iakovleva T., (2010), "Firm resources, opportunity recognition, entrepreneurial orientation and performance: the case of Russian women-led family business", *International Entrepreneurship & Innovation Management*, Vol. 12, n. 1, pp. 52-69.
- Knotts T.L., Jones S.C., Brown K.L., (2008), "The effect of strategic orientation and gender on survival: a study of potential mass merchandising suppliers", *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol. 13, n. 1, pp. 99-113.
- Kochan T., Bezrukova K., Ely R., Jackson S., Joshi A., Jehn K., Leonard J., Levine D., Thomas D., (2003), "The effects of diversity on business performance: reports of the diversity research network", *Human Resource Management*, Vol. 42, n. 1, pp. 3-21.
- Kolvereid L., Shane S., Westhead P., (1993), "Is it equally difficult for female entrepreneurs to start businesses in all countries?", *Journal of Small Business Management*, Vol. 31, n. 4, pp. 42-51.
- La Rocca M., La Rocca T., Cariola A., (2010), "The influence of local institutional differences on the capital structure of SMEs: Evidence from Italy", *International Small Business Journal*, Vol. 28, n. 2, pp. 234-257.
- Langowitz N., Minniti M., (2007), "The entrepreneurial propensity of women", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 31, n. 3, pp. 341-364.
- Lee S.S., Stearns T.M., Osteryoung J.S., Stephenson H.B., (2009), "A comparison of the critical success factors in women-owned business between the United States and Korea", *International Entrepreneurship Management Journal*, Vol. 5, pp. 259-270.
- Lerner M., Brush C., (1997), "Israeli women entrepreneurs: an examination of factors affecting performance", *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, n. 4, pp. 315-340.

- Lerner M., Almor T., (2002), "Relationships among strategic capabilities and the performance of women-owned small ventures", *Journal of Small Business Management*, Vol. 40, n. 2, pp. 109-125.
- Lewis P., (200), "The quest for invisibility: female entrepreneurs and the masculine norm of entrepreneurship", *Gender, Work & Organization*, Vol. 13, n. 5, pp. 453-469.
- Loscocco A.K., Robinson J., Hall H.R., Allen K.J., (1991), "Gender and small business success: An inquiry into women's relative disadvantage", *Social Forces*, Vol. 70, n. 1, pp. 65-85.
- Lubatkin M.H., Simsek Z., Ling Y., Veiga J.F., (2006), "Ambidexterity and performance in Small- to Medium-Sized firms: The pivotal role of top management team behavioral integration", *Journal of Management*, Vol. 32, n. 5, pp. 646-672.
- Marcato G., "Validità e limiti della tassonomia OECD sull'intensità tecnologica dei settori. Una verifica di applicabilità al contesto territoriale italiano", in Aisre (a cura di), *Lo sviluppo regionale nell'Unione Europea - Obiettivi, strategie, politiche. Atti della XXVIII conferenza italiana di scienze regionali*, Bolzano 26-28 Settembre 2007.
- Marlow S., Patton D., (2005), "All Credit to Men? Entrepreneurship, Finance, and Gender", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 29, n. 6, pp. 717-735.
- Massa S., Testa S., (2008), "Innovation and SMEs: Misaligned perspectives and goals among entrepreneurs, academics, and policy makers", *Technovation*, Vol. 28, pp. 393-407.
- Migale L., (1996), *Imprenditoria femminile e sviluppo economico*, La Nuova Italia Scientifica, Roma.
- Minniti M., (2008), "The Role of Government Policy on Entrepreneurial Activity: Productive, Unproductive, or Destructive?", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 32, n. 5, pp. 779-790.
- Minniti M., Nardone C., (2007), "Being in Someone Else's Shoes: the Role of Gender in Nascent Entrepreneurship", *Small Business Economics*, Vol. 28, n.2/3, pp. 223-238.
- Minniti M., Naudè W., (2010), "Introduction: what do we know about the patterns and determinants of female entrepreneurship across countries?", *European journal of Development Research*, Vol. 22, n. 3, pp. 277-293.
- Morris M.H., Miyasaki N.N., Watters C.E., Coombes S.M., (2006), "The dilemma of growth. Understanding venture size choice of women entrepreneurs", *Journal of Small Business Management*, vol. 44, n. 2, pp. 221-244.
- Muravyev A., Talavera O., Schaefer D., (2009), "Entrepreneurs' gender and financial constraints: evidence from international data", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 37, n. 2, pp. 270-286.
- Murphy P.J., Kickul J., Barbosa S. D., (2007), "Expert capital and perceived legitimacy. Female-run entrepreneurial venture signaling and performance", *International Journal of Entrepreneurship & Innovation*, Vol. 8, n. 2, pp. 127-138.
- OECD, (Novembre 2006), *Policy Brief. OECD Territorial Reviews: Milan, Italy*, <http://www.oecd.org/dataoecd/14/62/37720067.pdf>
- Orser B.J., Riding A.L., Manley K., (2006), "Women entrepreneurs and financial capital", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 30, n. 5, pp. 643-665.
- Parast M.M., (2011), "The effect of Six Sigma projects on innovation and firm performance", *International Journal of Project Management*, Vol. 29, n. 1, pp. 45-55.
- Patterson N., Mavin S., (2009), "Women entrepreneurs. Jumping the corporate ship and gaining new wings", *International Small Business Journal*, Vol. 27, n. 2, pp. 173-192.
- Polini S., (2010), *Econometria for dummies*, <http://web.mclink.it/MC1166/Econometria/econometria.pdf>
- Powell G.N., Eddleston K.A., (2008), "The paradox of the contended female business owner", *Journal of Vocational Behavior*, Vol. 73, pp. 24-36.

- Ragazzini G., (a cura di), (2008), *Il Ragazzini 2008. Dizionario inglese-italiano, italiano-inglese*, Zanichelli, Bologna.
- Rand J., Tarp F., (2011), "Does gender influence the provision of fringe benefits? Evidence from Vietnamese SMEs", *Feminist Economics*, Vol. 17, n. 1, pp. 59-87.
- Renzulli A.L., Howard A., Moody J., (2000), "Family matters: Gender, networks, and entrepreneurial outcomes", *Social Forces*, Vol. 79, n. 2, pp. 523-46.
- Retecamere, (2010), *Impresa in Genere. 2° Rapporto Nazionale sull'Imprenditoria Femminile*, Roma.
- Ricerche IReR, (a cura di Degiarde E., Gregorio D.), (1998), *Giovani donne e microimprese. Motivazioni e risorse per l'avvio di una attività imprenditoriale in Lombardia*, Edizioni Angelo Guerini e Associati, Milano.
- Richard O.C., Shelor R.M., (2002), "Linking top management team age heterogeneity to firm performance: juxtaposing two mid-range theories", *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 13, n. 6, pp. 958-974.
- Richard O.C., Barnett T., Dwyer S., Chadwick K., (2004), "Cultural diversity in management, firm performance and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions", *Academy of Management Journal*, Vol. 47, n. 2, pp. 255-266.
- Richard O.C., Ford D., Ismail K., (2006), "Exploring the performance effects of visible attribute diversity: the moderating role of span control and organizational life cycle", *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 17, n. 12, pp. 2091-2109.
- Schmiemann M., (2009), SMEs were the main drivers of economic growth between 2004 and 2006, Eurostat. Statistics in Focus, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-SF-09-071/EN/KS-SF-09-071-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-09-071/EN/KS-SF-09-071-EN.PDF)
- Schroer H., (2006), *The profile of the successful entrepreneur. Results of the survey Factors of Business Success*, Eurostat. Statistics in Focus, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european\\_business/special\\_sbs\\_topics/entrepreneurship\\_indicators](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european_business/special_sbs_topics/entrepreneurship_indicators)
- Schroer H., (2008), *Innovation as a factor in business success*, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-SF-08-015/EN/KS-SF-08-015-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-015/EN/KS-SF-08-015-EN.PDF)
- Schwartz B.E., (1976), "Entrepreneurship: A new female frontier", *Journal of Contemporary Business*, Vol. 5, n. 1, pp. 47-76.
- Sexton L.D., Bowman-Upton N., (1990), "Female and male entrepreneurs: Psychological characteristics and their role in gender-related discrimination", *Journal of Business Venturing*, Vol. 5, n. 1, pp. 29-36.
- Shaw E., Lam W., Carter S., (2008), "The role of entrepreneurial capital in building service reputation", *Service Industries Journal*, Vol. 28, n. 7/8, pp. 899-917.
- Shelton L.M., (2006), "Female entrepreneurs, work-family conflict, and venture performance: New insights into the work-family interface", *Journal of Small Business Management*, vol. 44, n. 2, pp. 285-297.
- Singh S.P., Reynolds R.G., Muhammad S., (2001), "A gender-based performance analysis of micro and small enterprises in Java, Indonesia", *Journal of Small Business Management*, Vol. 39, n. 2, pp. 174-182.
- Sistema Statistico Nazionale, Istituto Nazionale di Statistica, (2002), *Classificazione delle Attività Economiche. Ateco 2002*, [http://images.to.camcom.it/f/Statistica/at/ateco\\_2002.pdf](http://images.to.camcom.it/f/Statistica/at/ateco_2002.pdf)
- Swinney J.L., Runway R.C., Huddleston P., (2006), "Differences in reported firm performance by gender: does industry matter?", *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol. 11, n. 2, pp. 99-115.
- Tambunan T., (2007), "Entrepreneurship development: SMES in Indonesia", *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol. 12, n. 1, pp. 95-118.

- Tan J., (2008), "Breaking the "bamboo curtain" and the "glass ceiling": The experience of women entrepreneurs in high-tech industries in an emerging market", *Journal of Business Ethics*, Vol. 80, n. 3, pp. 547-464.
- Verheul I., Thurik R., (2001), "Start-up capital: "Does gender matter?"", *Small Business Economics*, Vol. 16, pp. 329-45.
- Wasilczuk J., Zieba K., (2008), "Female entrepreneurship in transitional economies: The case of Poland", *Journal of Small Business Entrepreneurship*, Vol. 21, n. 2, pp. 153-169.
- Watson J., (2002), "Comparing the performance of male- and female-controlled businesses: Relating outputs to inputs", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 26, n. 3, pp. 91-100.
- Wrigley B.J., (2002), "Glass Ceiling? What Glass Ceiling? A Qualitative Study of How Women View the Glass Ceiling in Public Relations and Communications Management", *Journal of Public Relations Research*, Vol. 14, n. 1, pp. 27-55.
- Zapalska A., (1997), "A profile of woman entrepreneurs and enterprises in Poland ", *Journal of Small Business Management*, Vol. 35, n. 4, pp. 76-82.
- Zingarelli N., (a cura di), (2005), *Lo Zingarelli 2005. Vocabolario della lingua italiana*, Zanichelli, Bologna.
- Zinger J.T., Lebrasseur R., Robichayd Y., Riverin N., (2007), "Stages of small enterprise development: A comparison of Canadian female and male entrepreneurs", *Journal of Enterprising Culture*, Vol. 15, n. 2, pp. 107-131.



## **Ringraziamenti**

Prima di tutto vorrei ringraziare la Professoressa Dossena per aver fatto nascere in me un interesse speciale verso l'imprenditorialità. La sua passione ed il suo entusiasmo nello spiegare questo concetto non solo dal punto di vista teorico, ma anche pratico mi hanno suscitato una crescente curiosità e voglia di intraprendere una possibile carriera imprenditoriale in futuro.

Vorrei dire un immenso grazie anche alla Dottoressa Bettinelli che mi ha pazientemente seguito nel corso della stesura della tesi: ha fornito un grande valore aggiunto alle mie conoscenze universitarie. La sua professionalità, insieme al suo "occhio accademico", hanno arricchito il mio curriculum e mi hanno spinto a dare sempre il meglio.

Infine, vorrei ringraziare la mia famiglia, il mio fidanzato Matteo e gli amici che hanno sempre creduto in me e nelle mie capacità di studio.