



RIETI Discussion Paper Series 14-J-015

女性は融資を受けられる可能性は低いのか？ —新規開業パネル調査による分析—

樋口 美雄
経済産業研究所

児玉 直美
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/>

女性は融資を受けられる可能性は低いのか？—新規開業パネル調査による分析—*

樋口美雄（慶應義塾大学・経済産業研究所）

児玉直美（一橋大学・経済産業研究所）

要 旨

多くの国で、女性は、開業率が低い一方、廃業率は高く、開業後の成長は低いと言われる。本来、開業やその後のパフォーマンスには、資金調達、人材確保、販売先・受注先の確保、調達先の確保などが影響を与えるにもかかわらず、こうした要因はコントロールしないまま、あたかも男女の性差によって開業率、企業のデフォルト確率、成長率に差があるがごとく扱う統計的差別理論によって、女性の資金調達を難しくしている可能性がある。本稿は男性に比べて女性の資金調達は実際難しいのか、もし本当に難しいとしたら、それが女性の開業パフォーマンスの低さに影響しているのかについて、開業企業のパネル調査を用いて実証分析することにする。

分析の結果から、融資を検討した企業サンプルを対象に融資確率を男女で比較すると、女性は男性に比べて11-14%融資確率が低いことが分かった。実際融資を申し込んだ企業サンプルで分析をすると、その差は2-3%に縮まる。つまり、女性は金融機関に申し込みをする前の段階で諦めることが多く、融資を申し込んだ段階では男性とほとんど融資確率に差は見られない。それでは女性はなぜ融資を諦めるのか？分析結果によると、業種、規模、事業経験、債務償還能力、収益性、安全性などが同じような条件を持っている男性企業と女性企業では、成長率も投資額も同じ程度である。融資確率が同じ程度の男女のパフォーマンスが同じであることから、女性のみがいたずらに資金調達のハードルが高いわけではないことが分かった。

キーワード：開業、資金調達、金融機関借入、女性企業、成長率

JEL classification：M13、G21

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び(独)経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

* 本稿は、独立行政法人経済産業研究所におけるプロジェクト「ダイバーシティとワークライフバランスの効果研究プロジェクト」の成果の一部である。本稿の分析に際しては、慶應義塾大学パネル調査共同研究拠点から「新規開業パネル調査（日本政策金融公庫）」の個票データの提供を受けた。また、本稿に対して、内閣府 村上義昭氏、文教大学 鈴木正明氏、日本政策金融公庫 尾木研三氏、戸城正浩氏、経済産業省 石井芳明氏、慶應義塾大学 鶴光太郎氏、経済産業研究所 藤田昌久所長、中島厚志理事長、森川正之副所長はじめ DP 検討会参加者、「ダイバーシティとワークライフバランスの効果研究プロジェクト」メンバーから多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝する。

1. 問題提起

多くの国で、女性は、開業率が低く (Minniti & Nardone; 2007)、廃業率が高く、開業後の成長が低い傾向にある (Klapper et al.; 2011)。本来、開業やその後のパフォーマンスには、資金調達、人材確保、販売先・受注先の確保、調達先の確保、業種¹などが影響を与えるはずである。中でも、資金調達は開業及びその後のパフォーマンスに大きな影響を与える²。それにもかかわらず、これらの要因をコントロールしないまま、開業率等の男女の違いを平均値に基づき判断し、あたかも性差によって開業率やその後の企業成長に差があると思込んでいることはないのだろうか³。はたして本当に女性は男性に比べて資金調達が難しいのだろうか。難しいとすれば、それはどのような理由から難しいのか。そして女性の資金調達の難しさは、開業パフォーマンスの低さにどのように影響しているのだろうか。

日本は、殊に、女性差別の大きな国である。Global Gender Gap Report 2013によると、日本は136カ国中105位で、先進国では最低レベルである(UNEP; 2013)。男女賃金格差も大きく (Tachibanaki; 1996, 阿部; 2005, 内閣府; 2013)、女性経営者も少なく、女性による開業も少なく、女性企業の規模も小さい (経済産業省; 2004)。一般的には、先進国は発展途上国に比べて男女格差が小さく、金融市場の発達した国では男女の融資確率に差がない傾向がある (Muravyev et al.; 2009)。

本稿では、日本の女性の民間金融機関からの融資確率を男性と比較し、資金調達が成長率や設備投資にどのような影響を与えているか、男女でどのような違いがあるかを検討する。ここでは、融資を検討した企業サンプル、実際融資を申し込んだ企業サンプルの差から融資のどの段階で男女差が生じているかを明らかにする。また、融資を受けられたか否かを考慮して男女の成長率や設備投資が異なるかを詳細に検討した。

具体的には、2001年に開業した企業を2005年まで追った「新規開業パネル調査(第1コーホート)」のデータを使って、民間金融機関からの融資を受けられる確率が男女で異な

¹ 女性企業は、サービス業で多く、製造業で少ない (Klapper and Parker; 2011, CWBR; 2008, Greene et al.; 2003, Verheul et al.; 2002, Anna et al.; 1999)。また、生産性や技術が高いセクターでは女性企業が少ない (Menzies, Diochon, and Gasse; 2004, Morris et al.; 2006)。女性がサービス業あるいは技術が高くない産業を選ぶのは、参入しやすいからである (Brush et al.; 2006)。

² Carter and Allen (1997) は、資本不足が、女性企業のパフォーマンスに長期的に負の影響を与えていることを示した。Carter and Williams(2003)は、資金調達が売上成長率に正の影響を与えていることを示した。

³ Klapper and Parker (2011)によると、女性創業者は男性に比べてパフォーマンスが悪いという研究が多いが、男性と変わらないという結果も若干ながらある。Loscocco and Robinson (1991)によると、女性は男性の1/4の収益しか生み出さず、Bosma et al. (2004)によると、オランダの男性開業者は生存率、収益性、雇用創出の点で女性より優れている。一方、Kalleberg and Leicht (1991)や、Westhead et al. (1995)によると、男性経営企業の生存率や成長率は女性と変わらない。

るかを検証する。また、融資を受けた女性企業の金利、成長率を男性と比較する。使用したデータは、国民生活金融公庫（以下、「公庫」という。現日本政策金融公庫）の融資を受けた企業が対象なので、一定以上の経験、事業計画性、やる気を持った開業者が分析の対象になっている。また、民間金融機関からの融資を受けたか否かという情報だけでなく、申し込みをしたか否か、申し込まなかった場合に、資金需要がないため申し込みをしなかったのか／断られると思って申し込みをしなかったのかという情報も使えるので、融資の検討をした男女、融資申込をした男女で融資を受けられる確率を比較分析することができる。

本稿の構成は以下の通りである。第 2 章では既存研究を概観する。第 3 章ではデータ・分析方法、第 4 章では結果を示す。第 5 章では結論を述べる。

2. 既存研究

Muravyev et al. (2009)は、EBRD/World Bank が実施した 34 カ国 14,108 企業のデータを含む “2005 Business Environment and Enterprise Performance Survey”のデータを使った分析を行った。その結果によると、女性企業は、男性企業に比べて借入を受けにくく、高い利子を払っている。しかし、金融市場の発達した国は、そうでない国に比べて、貸し手の競争が激しいので、そのような女性差別の程度が小さい。

Alesina et al. (2013)は、一定以上の借入金を持つイタリア企業のデータを使って、OLS、Oaxaca-Blinder decomposition、Propensity Score Matching の手法を用いて、男女の金利差を計測した。業種、州、借り入れた銀行、市場の状況等をコントロールしてもなお、女性は男性よりも 9%程度高い金利を払っている。また、男性の保証人がいる女性企業は金利が低くなるが、女性の保証人がいる女性企業は金利が高い。彼らはこの原因について、貸し手の嗜好に基づく差別の可能性と、女性の銀行から借り入れる時の駆け引きの下手さの可能性を挙げている。

Bellucci et al. (2010)は、イタリアの 2004-2006 年のデータで、女性企業に対する貸し出しの厳しき及び銀行の女性融資担当者の効果を計測した。彼らの結果によると、女性企業の金利は男性と有意な差はないが、銀行が抵当担保を要求する確率や、overdraw（当初の契約で銀行と約束した額を超えて借入をすること）の確率は、女性企業の方が高い。また、女性融資担当者は、男性に比べて、リスク回避的で、自信がないので、設立前、あるいは新規の融資先への融資をしない傾向がある。

Blanchflower et al. (2003)は、1993 年と 1998 年の “National Survey of Small Business Finances”のデータを使って、米国では、黒人は融資を受ける確率が低い、女性は男性と差がないことを確認した。

Storey (2004)は、Trinidad and Tobago の小企業のデータから、融資申し込み確率は女性で低い、融資拒否確率は男女で違いがないことを示した。

Agier & Szafarz (2013)は、ブラジルの小規模金融のデータを使って、1 段階目で融資を

申し込むかどうか、2段階目に融資額を推計する2段階の推計を行った。その結果、融資を受けられるか否かは男女で差がないが、女性の融資額は男性より有意に低いことを示した。

日本において、融資確率や融資額についての男女差に注目した研究としては、忽那(2005)、鈴木(2012)、村上(2007)などがある。

鈴木(2012)は、公庫が行った新規開業パネル調査第2コーホート(2006年に開業し、公庫が融資した企業を2006-2010年末まで追跡した調査)データを使って、女性は男性と比べて金融機関借入を利用する確率が有意に低いことを示した。

忽那(2005)は、1995-1999年の5年間に設立された新規開業企業を東京商工リサーチのデータベースからランダムに抽出して実施されたアンケート調査の結果を使って、民間金融機関、政府系金融機関それぞれへの融資申請、融資申請の認可、担保要求の確率をロジット分析した。その結果、民間金融機関への融資申請、融資申請の認可、担保要求の確率は男女で差がないことを発見している。

村上(2007)は、我々と同じデータセットを使って、2002-2005年のデータをプーリングして、業種や資金需要などを制御した上で、開業後の金融機関からの借入有無を推計した。その際、民間金融機関から借り入れるか否かと、公庫から借り入れるか否かの意思決定が相互に依存していることを考慮して、両者が相関性をもって同時に決まる**bivariate probit**モデルにより推定した。また、資金需要(月商の前年比増加率、当年の設備投資額、当年が赤字か否か)も制御している。その結果、女性の民間金融機関からの借入確率は、有意に負であることを確認している。資金需要の多寡などの条件をそろえた上でも、女性は民間金融機関から借入を行っていない。

このように、女性の資金調達が難しいかどうかをテーマとする既存研究は大きく2つに分類できる。1つは、女性企業と男性企業の金利を比較するもの、もう1つは融資確率を比較するものである。ただし、1つ目の方法は、結果として融資を受けられた男女で比較しているため、女性企業の資金調達のハードルが高い場合には、金利が同じであることは、男女で資金調達の難しさに差がないことを意味しない。2つ目の方法は、比較する男女をどのように選ぶかに大きく依存する。我々の研究は、新規開業企業のデータを使って、女性への融資確率を男性と比較する。追加的に、女性企業の借入条件の男性企業との違い、融資後のパフォーマンスについても分析を行った。我々の研究の優れている点は、公庫の融資を受けられた企業が対象なので、一定以上の経験、事業計画性、やる気を持った開業者が分析の対象になっていることと、融資確率が同じ男女のその後のパフォーマンスを比較しているために、結果として、パフォーマンスから遡って融資の際に男女の差があったかを比較できる点である。

3. データ・分析方法

3-1. データ

分析に使ったのは、「新規開業パネル調査(第1コーホート)」データである。公庫の融

資先のうち、2001年に開業した2,181社に対して、2001年から2005年の毎年12月に調査が実施された。同じ企業を追跡調査しているため、開業後の存続状況、経営状況（売上高、雇用、借入残高等）が5年にわたって把握できる。新規開業パネル調査では、アンケート調査とは別に、公庫支店や帝国データバンクが実地調査により事業の存廃を確認している。そのため、2005年調査時点でも、98%の企業の存続・廃業状況が確認できている。また、公庫によるアンケート調査であるため、売上高、採算状況、資金繰り、金融機関からの借入状況、借入条件等の詳細データのほかに、性別、年齢、開業前の職業、経営上の苦勞等のデータを含んでいる⁴。今回の分析では、民間金融機関からの融資額、担保の有無、収益、個人属性、企業属性など分析に必要な変数が揃う2004、2005年のデータのうち、融資の検討をした企業のデータを用いた。

3-2. 分析方法

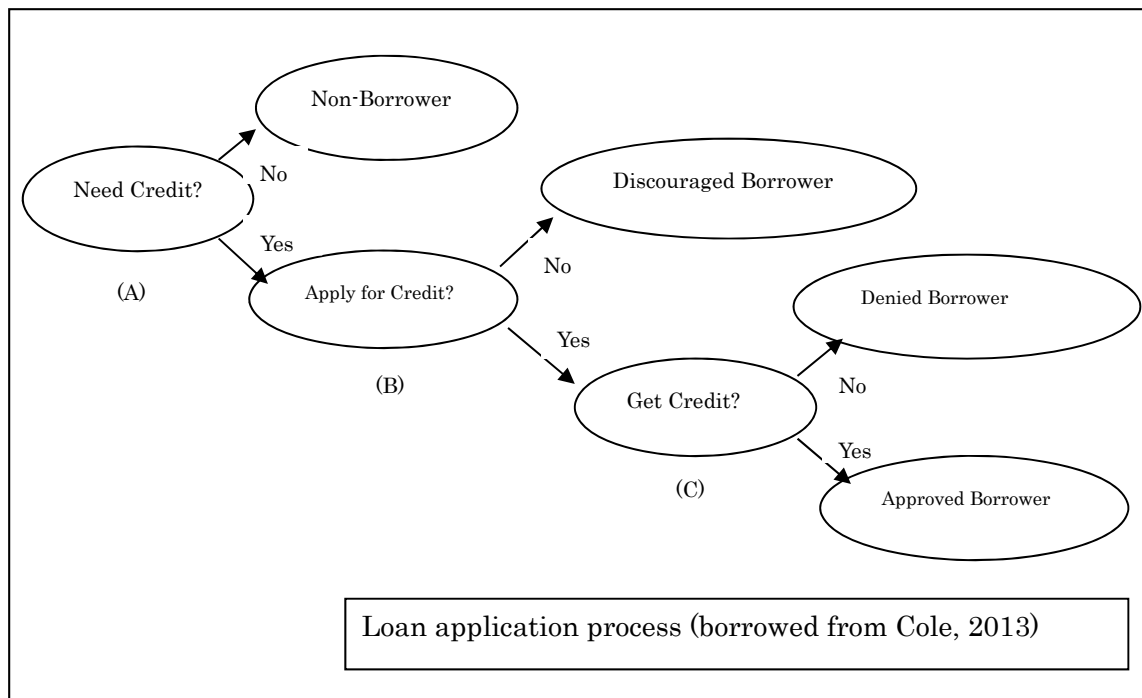
今回の分析では、男女で融資可否の可能性が異なるのか、どのようなメカニズムで異なるのかを分析する。具体的には、融資確率(Y_i)を個人属性、企業属性などで、Probit分析を行う。

$$\text{Prob}(Y_i=1) = D_{\text{female}_i} * \beta_1 + X_i * \beta_2 + \varepsilon_i$$

分析対象は融資の検討をした企業である。融資可否の確率は、下の図の(C)でYesと回答した人を融資あり、(C)でNoと回答した人及び(B)でNoと回答した人を融資なしとして扱う。Robustness checkのため、融資申込をした企業のみサンプルを絞った分析、(C)でYesと回答した人を融資あり、(C)でNoと回答した人のみの分析も後半で紹介する。

また、実際に融資を受けた女性企業の借入金利が男性より高いか、実際に融資を受けた男女と受けなかった男女で成長率や投資額に差があるか、更に、融資を受けられた女性が男性より厳しい融資基準をクリアしている可能性を考え、融資を受けられる確率(PS)を使って、同じ融資確率を持つ男女の成長率や投資額に差があるかどうかを検討する。

⁴ データの詳細は、村上義昭(2007)「資料 新規開業パネル調査の実施要領と特徴」を参照のこと。



4. 結果

4-1. 記述統計

分析に使ったデータは、2004年、2005年に融資の検討をした男女642サンプル（うち、2004年323サンプル、2005年319サンプル）である。2004年、2005年の調査で、「その年に民間金融機関に借入を申し込んだか、その際、借り入れることができたか」という質問に対して、「借りられた」「申し込んだが借りられなかった」「借りられないと考えて申し込まなかった」というサンプルを分析に用いた。

全642サンプルのうち、男性88%、女性は12%である。平均年齢は40.8歳で男女の差はほとんどない。業種構成は、女性では、小売業、飲食店、対個人サービス業が多く、男性では、対事業所サービス業、建設業、運輸業、不動産業等が多い⁵。関連業務の経験年数は男性13.5年に対し、女性は9.3年、管理職経験がある人の比率は男性58%に対し女性は26%である。黒字の会社は、男性では61%、女性では32%、資金難の会社の比率は男性では66%、女性では72%となっている。融資の検討をした企業のうち、融資の申込をした企業は、男性経営者の場合には76%、女性経営者の場合は55%、資金を借りることができた企業は、男性経営者では72%、女性経営者では47%である。男性経営者で4%、女性経営者で8%相当の企業は、融資を申し込んだが、融資を受けられなかった。

⁵ Klapper & Parker (2011)によると、日本以外の国でも、女性企業は、販売、小売、サービス業等いくつかの産業に集中する傾向がある。

Variable	Total			Male			Female		
	Obs	Mean	Std. Dev.	Obs	Mean	Std. Dev.	Obs	Mean	Std. Dev.
Dsuccess	642	0.69	0.46	566	0.72	0.45	76	0.47	0.50
Dapply	642	0.74	0.44	566	0.76	0.43	76	0.55	0.50
Dborrow	642	1.00	0.00	566	1.00	0.00	76	1.00	0.00
Gender (Male = 0, Female = 1)	642	0.12	0.32	566	0.00	0.00	76	1.00	0.00
Corporate status (incorporated = 1, unincorporated = 0)	642	0.52	0.50	566	0.53	0.50	76	0.41	0.49
Age	642	40.83	9.25	566	40.99	9.17	76	39.63	9.84
Education year = 9	642	0.06	0.24	566	0.07	0.25	76	0.05	0.22
= 12	642	0.42	0.49	566	0.42	0.49	76	0.41	0.49
= 14	642	0.21	0.41	566	0.19	0.39	76	0.38	0.49
= 16	642	0.30	0.46	566	0.32	0.47	76	0.16	0.37
others	642	0.00	0.07	566	0.01	0.07	76	0.00	0.00
Industry: Manufacturing	642	0.07	0.25	566	0.07	0.25	76	0.07	0.25
Wholesale	642	0.10	0.30	566	0.11	0.31	76	0.03	0.16
Retail and Restaurant	642	0.29	0.45	566	0.27	0.44	76	0.41	0.49
Customer service	642	0.24	0.43	566	0.22	0.41	76	0.39	0.49
Business service	642	0.14	0.34	566	0.15	0.35	76	0.07	0.25
Construction, Transport, and Estate	642	0.17	0.38	566	0.19	0.39	76	0.04	0.20
years of experience	642	12.99	9.51	566	13.49	9.51	76	9.28	8.70
Manager experience (Yes = 1, No = 0)	642	0.54	0.50	566	0.58	0.49	76	0.26	0.44
No. of employees	642	8.73	29.53	566	8.84	31.03	76	7.91	14.01
Sales	629	854	1668	558	916	1747	71	364	624
In surplus (Yes = 1, No = 0)	642	0.57	0.50	566	0.61	0.49	76	0.32	0.47
Cash flow problem (Yes = 1, No = 0)	642	0.67	0.47	566	0.66	0.47	76	0.72	0.45
Real-estate or personal security (Yes = 1, No = 0)	642	0.14	0.35	566	0.15	0.35	76	0.09	0.29
Garantor of credit (Yes = 1, No = 0)	642	0.29	0.46	566	0.30	0.46	76	0.22	0.42
Credit guarantee association (Yes = 1, No = 0)	642	0.35	0.48	566	0.37	0.48	76	0.18	0.39
Amount financed by public corporations	509	-12.45	378.68	451	-10.88	391.20	58	-24.66	263.95

記述統計からは、業種、経験年数、黒字企業の割合、信用保証協会による保証などは、男女で異なるように見える。Blinder-Oaxaca decomposition を使って、これらの違いが、平均値の違いによるのか、係数の違いによるのかを分析した。それによると、男女で係数の違いがある項目はなく、平均値もほとんどの変数で有意に異なることはなく、保証人有無、信用保証協会による保証有無の平均値のみ男女で異なることが分かった。これは、保証人や信用保証協会による保証がある場合に融資を受けられる確率は男女で異なるが、保証人や信用保証協会による保証があるケースが、女性で少ないことを意味する。

そこで、以下の章では、男女のサンプルで、同じ係数であるというモデルに基づいて分析を進めていく。

Table2. Blinder-Oaxaca decomposition	
	Coef.
overall	
group_1	-0.47
	[0.17]***
group_2	0.71
	[0.02]***
difference	-0.24
	[0.17]
endowments	-0.18
	[0.05]***
coefficients	-0.26
	[0.03]***
interaction	0.20
	[0.14]
endowments	
Corporate status (incorporated = 1, unincorporated =0)	-0.01
	[0.01]
Age 30s	0.01
	[0.01]
40s	-0.01
	[0.00]
50s	0.00
	[0.00]
60s or more	0.00
	[0.00]
Education year = 12	0.00
	[0.01]
= 14	0.00
	[0.02]
= 16	-0.01
	[0.02]
others	0.00
	[0.00]
Industry: Manufacturing	0.00
	[0.01]
Wholesale	0.01
	[0.01]
Retail and Restaurant	-0.01
	[0.01]
Customer service	-0.01
	[0.01]
Business service	0.00
	[0.01]
Years of experience	0.01
	[0.03]
Years of experience squared	-0.02
	[0.03]
Manager experience (Yes = 1, No = 0)	0.00
	[0.02]
Lag of log (No. of employees)	0.00
	[0.01]
In surplus (Yes = 1, No = 0)	-0.02
	[0.01]
Cash flow problem (Yes = 1, No = 0)	-0.02
	[0.01]
Real-estate or personal security (Yes = 1, No = 0)	-0.01
	[0.01]
Garantor of credit (Yes = 1, No = 0)	-0.04
	[0.02]*
Credit guarantee association (Yes = 1, No = 0)	-0.06
	[0.02]***
Year is 2005	0.00
	[0.00]
coefficients	
Corporate status (incorporated = 1, unincorporated =0)	0.56
	[0.56]
Age 30s	-0.26
	[0.32]
40s	-0.11
	[0.17]
50s	-0.72
	[0.66]
60s or more	0.00
	[0.00]
Education year = 12	-1.08
	[0.98]
= 14	-0.47
	[0.44]
= 16	-0.96
	[0.88]
others	0.00
	[0.00]
Industry: Manufacturing	0.29
	[0.26]
Wholesale	0.01
	[0.01]
Retail and Restaurant	-0.20
	[0.22]
Customer service	0.23
	[0.20]
Business service	-0.19
	[0.18]
Years of experience	-4.91
	[4.45]
Years of experience squared	3.94
	[3.60]
Manager experience (Yes = 1, No = 0)	-1.26
	[1.09]
Lag of log (No. of employees)	1.18
	[1.04]
In surplus (Yes = 1, No = 0)	-0.17
	[0.19]
Cash flow problem (Yes = 1, No = 0)	-0.52
	[0.48]
Real-estate or personal security (Yes = 1, No = 0)	0.49
	[0.47]
Garantor of credit (Yes = 1, No = 0)	0.78
	[0.73]
Credit guarantee association (Yes = 1, No = 0)	0.02
	[0.12]
Year is 2005	-0.09
	[0.10]
_cons	3.19
	[3.00]
Number of obs	639
N of obs 1	73
N of obs 2	566

4-2. 性別による融資確率の違い

融資の検討をした人に対して融資が受けられた人の割合は、男性 72%、女性 47%である。女性の借入確率は有意に男性より低い。この違いはどのような理由によるのだろうか。融資有無を個人属性、企業属性でコントロールした Probit 分析を行う。性別、年齢、学歴、経験年数（現在の事業に関連する仕事に従事した年数）、管理職経験有無等の個人属性、業種、規模等の企業属性をコントロールした推計結果は第 2 表第 1 列である。女性の融資確率は男性より 22%低い。

融資有無を個人属性、企業属性の他に、債務償還能力、収益性、安全性でコントロールした Probit 分析を行う。債務償還能力、収益性、安全性は、内田（2010）によれば、金融機関が重視する項目として借り手が認識している 22 項目のうち、上位 3 項目である。具体的には、アンケート調査の回答から、債務償還能力の指標として資金難か否か、収益性の指標として黒字か否か、安全性の指標として物的担保があるか否か、保証人がいるか否か、信用保証協会の保証があるか否かを用いた。これらをコントロールしても、女性は男性に比べて融資確率が 10%低いことが分かる（第 2 表第 2 列）。債務償還能力、収益性、安全性以外にも、内田（2010）では、事業上の強み弱みも金融機関が重視する項目で上位に挙げられているため、新規性（事業の内容は既存の企業になかった新しいものか）、差別化（事業の内容を同業他社と差別化しているか）の指標も入れて分析を行ったが、それらの係数は有意でなく、また決定係数もほとんど変わらない（第 2 表第 3 列）。この結果でも、女性は男性に比べて、13%融資確率が低い。公庫による融資額をコントロールしても、女性は男性に比べて 14%融資確率が低い（第 2 表第 4 列）。更に、1 期前の売上をコントロールしたのが、第 5 列目の結果である。売上高の係数は正ではあるが、有意ではない。第 6 列目には、新規性、差別化の指標を含めない結果を掲載した。いずれの結果においても、女性は、11-14%程度、男性より融資確率が低い。

Table 3. Probability of getting loans (Marginal effects)							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
Gender (Male = 0, Female = 1)	-0.22	-0.11	-0.13	-0.13	-0.13	-0.11	
	[0.07]***	[0.07]*	[0.08]**	[0.08]**	[0.08]**	[0.07]*	
Corporate status (incorporated = 1, unincorporated = 0)	0.28	0.10	0.09	0.12	0.10	0.09	0.09
	[0.04]***	[0.04]**	[0.05]**	[0.05]**	[0.05]*	[0.05]*	[0.04]**
Age 30s	-0.12	-0.07	-0.04	-0.04	-0.05	-0.07	-0.06
	[0.07]*	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]
40s	-0.13	-0.02	0.01	0.01	0.02	0.01	-0.02
	[0.08]*	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]	[0.07]
50s	-0.20	-0.07	-0.04	-0.04	-0.03	-0.04	-0.06
	[0.09]**	[0.09]	[0.09]	[0.09]	[0.09]	[0.08]	[0.08]
60s or more	-0.18	-0.05	-0.01	-0.02	-0.06	-0.02	-0.05
	[0.20]	[0.18]	[0.17]	[0.16]	[0.19]	[0.15]	[0.18]
Education year = 12	0.09	0.03	0.03	-0.03	0.00	0.01	0.04
	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.07]	[0.08]
= 14	-0.03	-0.04	-0.05	-0.10	-0.05	-0.03	-0.05
	[0.09]	[0.09]	[0.10]	[0.12]	[0.11]	[0.09]	[0.09]
= 16	0.06	0.01	0.01	-0.05	-0.02	0.00	0.02
	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.09]	[0.09]	[0.08]	[0.08]
others	-0.03	-0.03	-0.07	-0.09	-0.07	-0.04	0.01
	[0.32]	[0.31]	[0.36]	[0.34]	[0.32]	[0.27]	[0.27]
Industry: Manufacturing	-0.01	-0.16	-0.17	-0.04	-0.02	-0.03	-0.18
	[0.09]	[0.12]	[0.12]	[0.11]	[0.10]	[0.10]	[0.12]
Wholesale	0.03	-0.05	-0.06	-0.06	-0.07	-0.05	-0.05
	[0.08]	[0.08]	[0.09]	[0.09]	[0.10]	[0.09]	[0.08]
Retail and Restaurant	-0.03	-0.05	-0.05	-0.01	-0.01	-0.01	-0.06
	[0.06]	[0.06]	[0.07]	[0.06]	[0.06]	[0.06]	[0.06]
Customer service	0.02	-0.02	-0.03	0.01	0.02	0.02	-0.03
	[0.07]	[0.06]	[0.07]	[0.06]	[0.06]	[0.05]	[0.07]
Business service	-0.03	-0.04	-0.04	-0.05	-0.03	-0.04	-0.05
	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.08]
Years of experience	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
	[0.01]	[0.01]	[0.01]	[0.01]	[0.01]	[0.01]	[0.01]
Years of experience squared	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
Manager experience (Yes = 1, No = 0)	0.00	-0.01	-0.02	-0.04	-0.05	-0.03	0.01
	[0.05]	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.04]
Lag of log (No. of employees)	0.08	0.05	0.06	0.03	0.02	0.02	0.04
	[0.02]***	[0.02]**	[0.02]**	[0.02]	[0.03]	[0.03]	[0.02]**
Year is 2005	-0.02	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.03
	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.03]	[0.04]
In surplus (Yes = 1, No = 0)		0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.07
		[0.04]	[0.04]	[0.04]	[0.05]	[0.04]	[0.04]*
Cash flow problem (Yes = 1, No = 0)		-0.21	-0.21	-0.15	-0.14	-0.14	-0.21
		[0.03]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.03]***
Real-estate or personal security (Yes = 1, No = 0)		0.17	0.16	0.11	0.11	0.11	0.17
		[0.03]***	[0.03]***	[0.04]**	[0.04]**	[0.03]**	[0.03]***
Garantor of credit (Yes = 1, No = 0)		0.31	0.31	0.31	0.31	0.30	0.31
		[0.03]***	[0.03]***	[0.03]***	[0.04]**	[0.03]***	[0.03]***
Credit guarantee association (Yes = 1, No = 0)		0.25	0.26	0.24	0.24	0.24	0.25
		[0.03]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.04]***	[0.03]***
Novelty (Yes = 1, No = 0)			0.06	0.06	0.06		
			[0.06]	[0.05]	[0.05]		
Differentiation (A differentiated product or service)			0.04	0.02	0.02		
			[0.06]	[0.06]	[0.06]		
Differentiation (A little differentiation)			0.01	0.00	0.01		
			[0.04]	[0.04]	[0.04]		
Amount financed by public corporations				0.00	0.00		
				[0.00]	[0.00]		
Lag of log (Sales)					0.03	0.02	
					[0.03]	[0.02]	
_cons							
Prob>chi2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
N	642	642	590	501	487	528	642

(note) p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01. Reference groups are in their 20s, education year is 9 years, years of experience is 0 year, other industries (Construction, Transport, and Estate), without novelty, and offer undifferentiated product or service.
of dummy variable from 0 to 1

また、借入をしている男女で、借入金利を比較すると、男性では2.54%、女性では2.53%と差がないことが分かった。このことから、結果として融資を受けられた男女では借入条件に差がないことを示している。

Table4. Interest rate by gender			
	Male	Female	diff
mean	2.54	2.52	
N	91	5	

4-3. 融資を申し込んだサンプルによる分析

ここまでは、「借りられないと考えて申し込まなかった」という企業は事前に銀行の融資可能性について内々相談した感触があまり芳しくなかったために融資を見送ったのではないかと考え、「借りられた」「申し込んだが借りられなかった」「借りられないと考えて申し込まなかった」というサンプルを分析に用いてきたが、「借りられないと考えて申し込まなかった」というサンプルは、銀行が融資を行わなかったわけではないため、融資を受けられなかったサンプルとしてではなく、分析対象から外した分析を以下行う。

この結果からも、女性は融資を受けられる確率が低いことが分かる。女性は男性に比べて、2-3%融資を受けられる確率が低い。が、融資を申し込んだ人に対して融資を受けられた確率の男女差は、先の結果に比べると小さく、有意水準も低い。申し込みさえすれば、女性でも男性とほとんど変わらない確率で融資が受けられることを示している。

表 2 と表 4 の係数を比較すると、女性は、借りられないと考えて申し込まない確率が高いことが分かる。このことは、女性は金融機関との付き合い方が下手である、女性は諦めが早い、といったことが原因になっている可能性がある。

Table 5. Probability of getting loans (Marginal effects): Small Sample					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
Gender (Male = 0, Female = 1)	-0.05 [0.05]	-0.04 [0.03]*	-0.03 [0.03]**	-0.02 [0.03]	
Corporate status (incorporated = 1, unincorporated =0)	0.06 [0.03]**	0.02 [0.01]	0.01 [0.01]*	0.01 [0.01]*	0.01 [0.01]
Age 30s	-0.01 [0.03]	-0.01 [0.01]	-0.01 [0.01]	0.00 [0.01]	-0.01 [0.02]
40s	-0.01 [0.04]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	-0.01 [0.02]
50s	-0.02 [0.04]	-0.01 [0.02]	-0.01 [0.02]	-0.01 [0.02]	-0.01 [0.03]
Education year = 12	-0.03 [0.05]	-0.01 [0.02]	-0.01 [0.01]	-0.01 [0.01]	-0.01 [0.02]
= 14	-0.09 [0.10]	-0.03 [0.04]	-0.03 [0.04]	-0.02 [0.04]	-0.03 [0.04]
= 16	0.02 [0.04]	0.01 [0.01]	0.01 [0.01]	0.00 [0.01]	0.01 [0.02]
Industry: Manufacturing	-0.04 [0.06]	-0.03 [0.04]	-0.02 [0.03]	-0.01 [0.02]	-0.04 [0.05]
Wholesale	0.01 [0.03]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]
Retail and Restaurant	0.01 [0.02]	0.00 [0.01]	0.01 [0.01]	0.00 [0.00]	0.00 [0.01]
Customer service	0.02 [0.03]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.00]	0.00 [0.01]
Business service	0.01 [0.03]	0.00 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.00]	0.01 [0.01]
Years of experience	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]
Years of experience squared	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]
Manager experience (Yes = 1, No = 0)	-0.01 [0.02]	-0.01 [0.01]	0.00 [0.01]	0.00 [0.00]	-0.01 [0.01]
Lag of log (No. of employees)	0.02 [0.01]**	0.01 [0.00]*	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.01 [0.01]**
Year is 2005	0.01 [0.02]	0.01 [0.01]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.01 [0.01]
In surplus (Yes = 1, No = 0)		0.00 [0.01]	0.00 [0.00]	0.00 [0.00]	0.00 [0.01]
Cash flow problem (Yes = 1, No = 0)		-0.02 [0.01]**	-0.01 [0.01]*	0.00 [0.00]	-0.02 [0.01]**
Real-estate or personal security (Yes = 1, No = 0)		0.02 [0.01]**	0.01 [0.01]**	0.01 [0.01]*	0.02 [0.01]**
Garantor of credit (Yes = 1, No = 0)		0.04 [0.02]**	0.02 [0.01]**	0.02 [0.01]**	0.04 [0.02]**
Credit guarantee association (Yes = 1, No = 0)		0.03 [0.01]**	0.02 [0.01]**	0.01 [0.01]**	0.03 [0.01]**
Novelty (Yes = 1, No = 0)			0.01 [0.01]	0.00 [0.00]	
Differentiation (A differentiated product or service)			0.00 [0.01]	0.00 [0.00]	
Differentiation (A little differentiation)			0.00 [0.01]	0.01 [0.01]	
Amount financed by public corporations				0.00 [0.00]	
Prob>chi2	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
N	458	458	420	364	458

(note) p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01. Reference groups are in their 20s, education year is 9 years, years of experience is 0 year, other industries (Construction, Transport, and Estate), without novelty, and offer undifferentiated product or service.

4-4. 融資後の成長率

なぜ女性企業は融資確率が低いのか？ここでは、第 2 章に見た融資の検討をした企業を

対象に、融資可否によって、売上成長率、雇用成長率、設備投資額に違いがあるかどうかをしてみる。融資を受けた企業の売上成長率は7%、一方、受けなかった企業の売上成長率0%で、両者は10%水準で有意な差がある。融資を受けた企業の雇用成長率は31%、受けなかった企業の雇用成長率は23%で両者は有意な差は観測されていない。融資を受けた企業の設備投資額は568万円、受けなかった企業では47万円である。両者は1%水準で有意な差がある。融資を受けた企業は受けない企業に比べて、その後1年間の売上成長率は7%高く、設備投資額は10倍程も高い。

融資を受けた企業の中で、男女の売上成長率はそれぞれ7%、5%、男女の雇用成長率はそれぞれ31%、33%、男女の設備投資額にはそれぞれ580万円、438万円で、統計的には男女の差はない。融資を受けなかった企業の男女も差がない。

Getting loans or not	Male	Female	Total	diff
No	0.00	0.00	0.00	
Yes	0.07	0.05	0.07	
Total	0.05	0.03	0.05	**

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Getting loans or not	Male	Female	Total	diff
No	0.24	0.19	0.23	
Yes	0.31	0.33	0.31	
Total	0.29	0.25	0.28	

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Getting loans or not	Male	Female	Total	diff
No	50	36	47	
Yes	580	438	568	
Total	429	226	405	***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

しかし、融資を受けられた女性は男性に比べて高いハードルをクリアしたとすると、融資を受けられた女性企業の成長率が男性企業と同じだからといって差がないということにはならない。実際、融資確率毎の男女比を比べると、融資確率が低いグループは女性の比率が高く、高いグループには男性が多い。先のProbit分析でも、女性の融資確率は男性に比べて低いことは確認されている。

融資確率が同じ程度の男女について、売上成長率、雇用成長率、設備投資額などを見たのが下の表である。第2表第7列の結果から、それぞれの企業の融資を受けられる確率を計算し、融資確率毎に5グループに分割した。

表9は、最も融資確率が低いグループ（グループ1）では売上成長率が-5%、最も融資確率が高いグループ（グループ5）では売上成長率が7%であることを示す。融資確率が高いほど、売上成長率が高いが、男女差はない。全グループ合計でも、グループ内でも男女の売上成長率の違いはない。

表 10 は、融資確率グループ毎、男女毎の雇用成長率である。融資確率グループ 2 では男性企業の雇用成長率が女性企業より高く、グループ 3 では女性企業の雇用成長率が男性企業より高い。

表 11 は、男性の設備投資額は 429 万円、女性の投資額は 226 万円であることを示しているが、この差は有意ではない。融資確率が高いほど設備投資額も多くなる。融資確率毎のグループ内での設備投資額の差も男女はない。

つまり、業種、規模、事業経験、債務償還能力、収益性、安全性などが同じような条件を持っている男性企業と女性企業では、成長率も投資額も同じ程度である。融資確率が同じ程度の男女のパフォーマンスが同じであるという結果から、女性のみがいたずらに資金調達のハードルが高いわけではないことが分かる。

5 quantiles of propensity score	Male	Female	Total	diff
1	-0.05	-0.04	-0.05	
2	0.07	0.00	0.06	
3	0.06	0.05	0.06	
4	0.08	0.14	0.08	
5	0.07	0.14	0.07	
Total	0.05	0.03	0.05	

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

5 quantiles of propensity score	Male	Female	Total	diff
1	0.22	0.21	0.21	
2	0.25	0.09	0.23	**
3	0.29	0.41	0.30	**
4	0.44	0.13	0.43	
5	0.23	0.53	0.25	
Total	0.29	0.25	0.28	

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

5 quantiles of propensity score	Male	Female	Total
1	35	31	34
2	105	28	94
3	386	569	404
4	849	471	827
5	669	482	653
Total	429	226	405

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

5. おわりに

本稿では、2001 年に開業した企業を 2005 年まで追った「新規開業パネル調査（第 1 コーホート）」から、開業 4、5 年目（2004 年、2005 年）のデータを使って、性別による民間金融機関からの融資を受けられる確率の違いを検証した。単純平均では、融資の検討をした人の中で、女性の融資確率は男性の 2/3 程度であり、学歴、経験年数、管理職経験、業種、規模などの個人属性、業種特性、債務償還能力、収益性、安全性等をコントロールしても、女性の融資確率は男性より 11-13%低い⁶。融資を申し込んだ企業に限定したとしても、女性の融資確率は男性より 2-4%低い。融資の検討をした企業のうち、融資を受けた企業の売上成長率、雇用成長率、設備投資額に男女差はない。融資確率が同程度の女性企業の成

⁶ 女性は、小規模な商売をする、あるいは投資があまり必要ない業種で創業する等の理由によって、資金需要が大きくない可能性がある。

長率、投資額にも男女差はない。

融資の検討をした企業サンプルでは女性の融資確率は男性より 11-13%低く、申し込みをしたサンプルでは女性の融資確率は男性より 2-4%低いという事実は、女性が融資を申し込む前の段階で諦めることが多く、実際融資申込をした場合には男性よりわずかに低い確率で融資が受けられることを示す⁷。これについては、以下の 3 つの要因が考えられる。一つ目は、クレジット・スコアや信用保証協会による保証の可否の算出式に、性別が入っている可能性である。金融機関や CRD 協会が使っているクレジット・スコア・モデルに性別が入っていないということは複数の実務経験者が語る⁸。しかし、開業直後の企業や中小企業においては、スコア算出モデルが確立されておらず、エキスパート・ジャッジが融資可否判断に大きな影響を及ぼす。仮に、デフォルト確率や成長率に影響を及ぼす諸要因はコントロールしないまま、あたかも男女の性差によって、企業のデフォルト確率や成長率には差があるが如く扱う統計的差別理論（一般的には、個人人の特性については詳細に検討することなしに、外見など容易に違いが判断できる属性に基づき、それぞれの特性グループの平均値などの統計量を使って判断するのが経費節約などの観点から合理的であるとする理論）によって、エキスパートが判断を下しているとする、融資確率に性差があることは全く可能性がないことではないかもしれない。二つ目は、変数として捉えられなかった何か別の要因が、性別と相関しているために、女性の融資確率が低く見えている可能性がある。融資申込取り下げに影響を及ぼす重要な変数（例えば、女性は親や夫から資金を調達しやすい等）や、デフォルト確率に影響を及ぼす重要な変数（例えば、女性は顧客を増やせない、仕入先が見つけない、同じ状況でも廃業しやすい等）があるとすると、今回の分析では、女性ダミーの係数に反映されることになる。三つ目は、今回分析に用いたデータセットは、公庫から融資を受けたことがある企業が対象となっているため、公庫の女性に対する融資が男性より緩い可能性が指摘されよう。今回のデータセットからは、残念ながら、この結論を得ることはできない。しかし、忽那(2005)は、東京商工リサーチのデータベース 1 万社の新規開業企業をランダム抽出した調査結果を用いて、民間金融機関と政府系金融機関の融資申請の許可、担保要求確率を分析している。この結果によると、融資申請許可確率は、民間金融機関、政府系金融機関とも、男女の差はなく、担保要求確率は民間金融機関では男女差がなく、政府系金融機関では女性により担保要求をする傾向が強

⁷ この結果は、女性は男性ほど融資の申込をしない (Buvinic and Berger; 1990)、女性は一般的に少額しか融資の申込をしない (Aguilera-Alfred et al.; 1994, Coleman; 2000) と整合的である。女性が男性に比べて融資の申込をしない理由について、Buvinic and Berger (1990) は複雑な融資申込プロセスに女性はより困難を感じることを、Lusardi and Tufano (2009) は女性は金融リテラシーが低いことを、Carter et al. (2003)、Menzies et al. (2004) は教育や事業経験の少なさを、Buvinic and Berger (1990) は担保の少なさを、Narain (2009) はクレジット・スコアの低さを、原因として挙げている。

⁸ クレジット・スコアを公表するとスコアを粉飾するといった弊害があり、スコア算出のモデル式や説明変数は公開されていないため直接検証することは難しい。参考になる文献としては、宮崎・沖本(2013)が挙げられる。

い。

更に、業種、規模、事業経験、債務償還能力、収益性、安全性などが同じような条件を持っている男性企業と女性企業では、成長率も投資額も同じ程度であるという結果から、女性のみがいたずらに資金調達のハードルが高いのではないことが分かった。この結果からは、金融機関の融資判断は合理的であると言える。

女性が融資を諦めやすいことに対して、政策的に何かできるだろうか。男女の諦めやすさの違いが、心理的性差によって生じているものなのか、それとも女性の場合、男性と同じような申請でも融資を拒否されることが多く、その結果、早々に諦めてしまうのか。今後の研究において、どちらの要因で起こっているかについて検討していくことが求められる。

(参考文献)

- 阿部正浩(2005), 「男女の雇用格差と賃金格差」, 日本労働研究雑誌, 538; 15-31.
- 忽那憲治(2005), 「新規開業時の資金調達」, 忽那憲治・安田武彦編著『日本の新規開業企業』, 白桃書房, 第6章, 127-152.
- 経済産業省(2004), 「男女共同参画社会研究会～女性の自己雇用に関する研究会～報告書」.
- 鈴木正明(2012), 「資金をどのように調達したのか」, 日本政策金融公庫総合研究所編著・鈴木正明著『新規開業企業の軌跡—パネルデータにみる業績, 資源, 意識の変化—』, 勁草書房, 第4章, 135-166.
- 中小企業庁(2011), 平成22年度「中小企業白書」.
- 内閣府(2013), 「男女共同参画白書」, 内閣府男女共同参画局.
- 宮崎絵理・沖本竜義(2013), 「デフォルト率の状態変化とデフォルト判別モデルの有効性について」, 日本金融・証券計量・工学学会 2013年度冬期大会予稿集, 159-170.
- 村上義昭(2007), 「新規開業融資に見る金融機関の役割」, 樋口美雄・村上義昭・鈴木正明編著『新規開業企業の成長と撤退』, 勁草書房, 第5章, 161-186.
- 村上義昭(2007)「資料 新規開業パネル調査の実施要領と特徴」, 樋口美雄・村上義昭・鈴木正明編著『新規開業企業の成長と撤退』, 勁草書房, 資料, 253-259.
- 安田武彦(2005), 「政策金融の活用」, 忽那憲治・安田武彦編著『日本の新規開業企業』, 白桃書房, 第9章, 213-230.
- Agier, Isabelle and Ariane Szafarz (2013), “Microfinance and Gender: Is There a Glass Ceiling on Loan Size?” *World Development*, 42; 165-181.
- Aguilera-Alfred N., M. Baydas, and R.L. Meyer (1994), “Credit Rationing in Small-scale Enterprises: Special Micro-enterprise Programs in Ecuador,” *Journal of Development Studies*, 31 (2): 279-288.
- Alesina, Alberto F., Francesca Lotti, and Paolo Emilio Mistrulli (2013), “Do Women Pay More for Credit? Evidence from Italy,” *Journal of the European Economic Association*, 11(S1); 45-66.
- Anna, Alexandra, G. Chandler, E. Jansen, and N. Mero (1999), “Women Business Owners in Traditional and Non-traditional Industries,” *Journal of Business Venturing*, 15 (3); 279-303.
- Bellucci, Andrea, Alexander Borisov, and Alberto Zazzaro (2010), “Does gender matter in bank-firm relationships? Evidence from small business lending,” *Journal of Banking & Finance*, 34; 2968-2984.
- Blanchflower, David G., Phillip B. Levine, and David J. Zimmerman (2003), “Discrimination in the Small-Business Credit Market,” *Review of Economics and Statistics*, 85 (4); 930-943.
- Bosma N., M.van Praag, R. Thurik, and G. de Wit (2004), “The Value of Human and

- Social Capital Investments for the Business Performance of Startups,” *Small Business Economics*, 23; 227-236.
- Brush, C.G., N.M. Carter, E.J. Gatewood, P.G. Greene, and M.M. Hart (2006), “Women’s Entrepreneurship in the United States,” in Brush, C.G., N.M. Carter, E.J. Gatewood, P.C. Greene, M.M. Hart, and E. Elger (ed.) “Growth-oriented Women Entrepreneurs and Their Businesses: A Global Research Perspective”, Chapter 8, Edward Elgar Pub.
- Buvinic M. and M. Berger (1990), “Sex Differences in Access to a Small Enterprise Development Fund in Peru,” *World Development*, 18 (5); 695-705.
- Carter, N.M. and K.R. Allen (1997), “Size determinants of women-owned businesses: Choice or barriers to resources?” *Entrepreneurship & Regional Development*, 9, 211-220.
- Carter, N.M. and M. Williams (2003), “Comparing Social Feminism and Liberal Feminism: The Case of New Firm Growth,” in J.E. Butler (ed.), *New Perspectives on Women Entrepreneurs: Research in Entrepreneurship and Management*, 3, 25-50.
- Coleman S. (2000), “Access to Capital and Terms of Credit: A Comparison of Men and Women-owned Businesses,” *Journal of Small Business Management*, 38 (2); 37-52.
- CWBR (Center for Women’s Business Research) (2008), “Key Facts about Women-Owned Businesses,” Washington DC: Center for Women’s Business Research.
- Kalleberg, A. and K. Leicht (1991), “Gender and Organizational Performance: Determinants of Small Business Survival and Success,” *Academy of Management Journal*, 34 (1); 136-161.
- Klapper, Leora F. and Simon C. Parker (2011), “Gender and the Business Environment for New Firm Creation,” *The World Bank Research Observer*, 26 (2); 237-257.
- Menzies, T., M. Diochon, and Y. Gasse (2004), “Examining Venture-related Myths Concerning Women Entrepreneurs,” *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 9 (2); 89-107.
- Loscocco, K. and J. Robinson (1991), “Barriers to Women’s Small-business Success in the United States,” *Gender & Society*, 5 (4); 511-532.
- Lusardi A. and P. Tufano (2009), “Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness,” NBER Working Paper Series, Vol. 14808.
- Menzies T., M. Diochon, and Y. Gasse (2004), “Examining Venture-related Myths Concerning Women Entrepreneurs,” *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 9 (2); 89-107.
- Minniti, Maria and Carlo Nardone (2007), “Being in Someone Else’s Shoes: the Role of Gender in Nascent Entrepreneurship,” *Small Business Economics*, 28; 223-238.
- Morris M., N. Miyasaki, C. Watters, and S. Coombes (2006), “The Dilemma of Growth;

- Understanding Venture Size Choices of Women Entrepreneurs,” *Journal of Small Business Management*, 44 (2); 221-244.
- Greene, P., M. Hart, E. Gatewood, C. Brush, and N. Carter (2003), “Women Entrepreneurs: Moving Front and Center; An Overview of Research and Theory,” US Association for Small Business and Entrepreneurship. Coleman White Paper Series.
- Muravyev, Alexander, Oleksandr Talavera, and Dorothea Schäfer (2009), “Entrepreneurs’ gender and financial constraints: Evidence from international data,” *Journal of Comparative Economics*, 37; 270-286.
- Narain S. (2009), “Access to Finance for Women SME Entrepreneurs in Bangladesh,” World Bank Working Paper.
- Storey, D. J. (2004), “Racial and Gender Discrimination in the Micro Firms Credit Market?: Evidence from Trinidad and Tobago,” *Small Business Economics*, 23; 401-422.
- Tachibanaki, T. (1996), “Wage Determination and Distribution in Japan,” Oxford: Oxford University Press, UK.
- Verheul, I., P. Risseuw, and G. Bartelse (2002), “Gender Differences in Strategy and Human Resource Management: The Case of Dutch Real estate Brokerage,” *International Small Business Journal*, 20 (4); 443-476.
- Westhead P., D. Storey, and M. Cowling (1995), “An Exploratory Analysis of the Factors Associated with the Survival of Independent High-technology Firms in Great Britain,” in F. Chittenden, M. Robertson, and I. Marshall (eds), “*Small Firms: Partnerships for Growth*,” London: Paul Chapman Publishing: 63-99.