

VERS UN NOUVEAU GENRE DE FINANCE ?[◇]

Gunther CAPELLE-BLANCARD*

Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN[◇]

Antoine REBERIOUX[±]

Déployer les études de genre en économie politique

Revue de la Régulation

(première version : mai 2018 ; dernière version : octobre 2018)

Résumé : Cet article rassemble les principaux résultats des études de genre en finance. À partir d'une présentation des résultats inédits d'une enquête sur les ménages français (enquête Pater), nous examinons d'abord les différences de préférences et de comportements entre hommes et femmes en matière financière, puis leurs incidences à plusieurs niveaux : les choix de placements et l'utilisation de services bancaires et financier des ménages, les décisions des professionnel.le.s du secteur bancaire et financier, la gestion et la gouvernance des entreprises, et la conception et la pratique des enseignant.e.s chercheur.e.s en finance. Cinq principaux résultats en ressortent : (i) les résultats de l'enquête Pater tendent à confirmer des différences de préférences et d'attitudes financières ; (ii) il ne faut pas y voir une simple révélation de préférences mais plutôt une imprégnation forte des stéréotypes ; (iii) quelle(s) qu'en soit la(les) source(s), ces différences sont plutôt préjudiciables aux femmes dans leurs choix de placement et leurs accès au crédit ; (iv) les différences observées sont très sensibles au contexte, à l'expérience passée, et à l'éducation, en particulier l'éducation financière ; (v) étant donné la représentation encore faible des femmes à des postes à responsabilité et le parcours d'obstacles pour celles qui y accèdent, les études actuelles ne fournissent guère la preuve d'un style de management féminin, d'une gestion nécessairement plus prudente des banques ou d'une attention plus grande à la stabilité financière ou à l'écologie. Nous concluons sur l'idée qu'une plus grande représentation des femmes devrait renforcer les différences en tout genre plutôt que les différences de genre.

Mots-clés : Etudes de genre, femme et finance, finance comportementale, éducation financière, gouvernance d'entreprise, finance durable, régulation financière.

Classification JEL : G, G4, J16.

[◇] Les auteurs tiennent à remercier le comité de rédaction pour ses remarques, en particulier Thomas Lamarche pour son soutien et sa patience, ainsi que Luc Arrondel pour l'accès à l'enquête Pater. Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que leurs auteurs.

* Université Paris 1 *Panthéon-Sorbonne* (Centre d'Economie de la Sorbonne), Labex RéFi. 106-112 boulevard de l'Hôpital, 75647 Paris Cedex 13 France. E-mail : gunther.capelle-blancard@univ-paris1.fr.

[◇] Université Paris 1 *Panthéon-Sorbonne* (Centre d'Economie de la Sorbonne), Labex RéFi. 106-112 boulevard de l'Hôpital, 75647 Paris Cedex 13 France. E-mail : jezabel.coupey-soubeyran@univ-paris1.fr.

[±] Université Paris Diderot (LADYSS). E-mail : antoine.reberieux@gmail.com.

Introduction

Il y a un peu plus de 50 ans, en 1965, les femmes obtenaient en France le droit d'ouvrir un compte bancaire sans l'autorisation de leur mari. Peu de temps après, en 1967, l'interdiction pour les femmes d'accéder à la Bourse de Paris était officiellement levée. Les Américaines avaient obtenu le droit d'accéder au parquet de la Bourse de New York un peu plus tôt, en 1943 – même s'il a fallu attendre les années 1980 pour que des toilettes pour femme soient installées au 7^{ème} étage où se situent les salons des traders. Signe des temps, en 2018, le New York Stock Exchange, la plus célèbre bourse mondiale, a décidé de placer une statue de fillette à l'attitude frondeuse¹ sur son parvis. Jusque-là, la sculpture emblématique de Wall Street était un taureau sur le point de charger².

Au-delà des symboles, les femmes ont-elles fait leur place dans le domaine de la finance où sont attendues des valeurs réputées « masculines » (audace, virilité, sang-froid, rigueur, performance, etc.), et où le langage emprunte à la guerre (« *beat the market* ») ou au sport (« *level playing field* »)? Leur attitude à l'égard du risque, leur rapport à autrui, leur attachement au respect des règles, etc. diffèrent-ils de ceux des hommes ? Si tel est le cas, quelles sont les sources de ces différences ? Sont-elles naturelles ou façonnées par l'environnement socio-culturel ? Quelle est la portée et l'influence des stéréotypes que chacun.e conforte en s'y conformant ? Quelles sont ensuite les conséquences de ces différences sur leurs choix financiers, sur les décisions de gouvernance et de management ? Cela influe-t-il sur leur carrière dans le secteur bancaire et financier ? Banques, autorités de supervision, banques centrales sont-elles orientées différemment lorsque les femmes y président ou y occupent un poste à responsabilité ?

Ces questions sont récentes dans le domaine de la finance et suscitent un intérêt croissant. Cet article propose une synthèse (non-exhaustive) de la littérature académique naissante sur les études de genre en finance. Il est organisé en cinq sections où, après avoir exploité les résultats d'une vaste enquête sur les préférences des ménages en France, sont successivement abordés les choix et comportements financiers de « madame tout le monde », des professionnelles de la banque et de la finance, des dirigeantes d'entreprises et des enseignantes-chercheuses en finance.

La première section exploite les résultats du questionnaire Pater, un module complémentaire à l'enquête Patrimoine de l'Insee, pour illustrer les différences de genre concernant les préférences et comportements financiers. Les réponses à cette enquête confirment la plupart des stéréotypes genrés concernant l'attitude face au risque, la confiance en soi, le goût pour la compétition et les comportements sociaux qui façonnent, notamment, les décisions financières des individus. La littérature en neuro-économie oriente l'explication de ces différences entre hommes et femmes vers des différences biologiques, mais ces différences résultent tout autant de phénomènes sociaux-culturels bien ancrés (identification, apprentissages...), qui ont tendance à s'auto-renforcer.

La deuxième section s'intéresse aux incidences de ces différences genrées – quelle qu'en soit la nature – sur les décisions financières. S'agissant de leurs placements financiers, les études empiriques font ressortir que les femmes se montrent plus prudentes, sans que cela soit forcément un désavantage : cela limite, certes, la rentabilité de leur épargne, mais parce qu'elles manifestent moins d'excès de confiance, elles supportent moins de coûts de transaction. En matière de prêts, les femmes ont un accès plus difficile que les hommes quand

¹ « Fearless girl » de Kristen Visbal (2017).

² « Charging bull » d'Arturo Di Modica (1989).

il s'agit du crédit traditionnel, mais au contraire plus facile dans le cas du microcrédit ou du financement participatif, quoique pour des montants plus faibles.

La troisième section examine le comportement des femmes lorsqu'elles sont, non plus du côté de la demande de services bancaires et financiers, mais du côté de l'offre. Quels postes occupent-elles dans les banques ? Exercent-elles leur métier différemment des hommes ? Quelles sont celles qui accèdent à des postes de direction, traditionnellement occupés par des hommes, dans les banques, les banques centrales ou les autorités de supervision ? Est-ce en partageant ou en épousant des valeurs ou un tempérament masculins qu'elles parviennent à briser ce fameux plafond de verre ? Ou est-ce en apportant une « touche de féminité », un regard et des objectifs différents ? Quelques études académiques tentent d'aborder ces questions, mais pour l'heure les résultats ne sont pas très clairs et portent sur de petits échantillons qui reflètent la présence encore faible des femmes à ce type de postes.

Hors du secteur bancaire ou financier, qu'en est-il lorsque les femmes dirigent des entreprises ou participent à leur gouvernance ? Le font-elles différemment des hommes ? La quatrième section fait la synthèse des résultats des études de genre dans ce champ. Les inégalités de genre y sont fortes, à hauteur de la sous-représentation des femmes en matière de direction d'entreprise et au sein des conseils d'administration. Les moteurs de cette sous-représentation sont également discutés.

Et enfin, lorsque les femmes sont économistes de la finance, ont-elles des pratiques et des prescriptions différentes de celles de leurs homologues masculins ? C'est l'objet de la cinquième section. Assez peu d'études permettent de s'en faire une idée mais quelques enquêtes montrent des divergences de prescriptions entre hommes et femmes économistes. Une autre, menée en France sur l'enseignement de la finance depuis la crise, témoigne également d'écarts non négligeables entre hommes et femmes quant à leurs intérêts thématiques et leurs pratiques pédagogiques.

1. Préférences genrées, identités sociales et stéréotypes

Lorsqu'on s'interroge sur le rapport des femmes à la finance, les stéréotypes ne manquent pas. Présumées plus prudentes, moins audacieuses, moins matheuses, moins agressives, etc. les femmes ne seraient pas faites pour l'univers de la finance. Si ces clichés de genre sont désormais de plus en plus débattus et déconstruits, ils n'ont pas disparu pour autant.

Dans cette section, nous exploitons les résultats d'une large enquête menée en France auprès des ménages interrogés sur leurs préférences, leurs comportements et leurs décisions financières. Les réponses confirment la plupart des stéréotypes genrés : bien qu'assez faibles, les différences entre hommes et femmes sont significatives (1.1). Ces résultats demandent toutefois à être interprétés avec prudence, sachant que les répondants ont tendance à s'identifier à ces mêmes stéréotypes et sont interprétables de bien des manières, comme le résultat autant de différences biologiques, que de constructions sociales (1.2).

1.1. Les Françaises et les Français au miroir de l'enquête Pater

Le questionnaire Pater (*PATrimoine et Préférences vis-à-vis du Temps et du Risque*), un module complémentaire à l'enquête Patrimoine de l'Insee, est une mine d'informations particulièrement riche pour apprécier les différences de préférences et de comportements entre hommes et femmes. Cette enquête a été réalisée en 5 vagues, de 1998 à 2011, initialement par l'Insee puis par TNS-Sofres, auprès de plus de 17 000 répondants au total, certains étant interrogés à plusieurs reprises dans le temps (Arrondel et Masson, 2014). Les résultats sont

variés et détaillés, avec des centaines questions, classées en 10 thèmes : Travail, Carrière professionnelle, Revenus ; Famille et transferts intergénérationnels ; Placements, gestion de l'argent ; Retraite ; Santé, Risque, Espérance de vie ; Consommation, Loisirs, Voyages ; Dépendance des personnes âgées ; Société et politique ; Contexte économique ; Autres thèmes.

Outre de nombreuses questions sur les préférences individuelles et les comportements, l'enquête Pater permet de disposer de nombreuses informations sur la culture financière des ménages, leurs décisions financières et – plus récemment – sur leur vision de la crise et de la régulation bancaire et financière. Pour illustrer notre propos, nous avons sélectionné certaines questions et examiné l'étendue des différences de réponse entre femmes et hommes.³ Nous en proposons, dans les lignes qui suivent, un commentaire synthétique.

- Les femmes semblent manifester une plus grande aversion à l'égard du risque (tableau A). Elles se disent plus prudentes, tandis que les hommes sont plus nombreux à aimer l'aventure, la nouveauté et les défis (J8). Elles déclarent prendre moins de risque, que ce soit dans leur vie professionnelle, dans leur pratique sportive, leur loisir ou leur santé (E3, J11). Cette différence d'aversion au risque entre hommes et femmes se retrouve également lorsque les préférences sont évaluées, non pas directement, mais via les choix des répondants à des loteries fictives (C43).
- Au-delà de l'aversion au risque, on note de nombreuses différences de caractères significatives entre hommes et femmes (tableau B). Les femmes se déclarent ainsi plus impatientes et impulsives (J12), vivant davantage au jour le jour (J14). Elles sont généralement moins optimistes (F36) et se disent plus généreuses, plus à l'écoute des autres, plus ordonnées (J4). Cela se traduit par des ambitions différentes. De manière très symptomatique, à la question « que recherchez-vous prioritairement dans votre travail ? », les hommes répondent à 52% « un bon salaire » contre 39% des femmes ; en revanche les femmes sont 48% à rechercher une bonne ambiance, contre 40% des hommes. Mais surtout, elles sont deux fois plus nombreuses que les hommes à vouloir être utiles aux autres (31% contre 18%).
- Les comportements sociaux sont aussi très genrés (tableau C). Ainsi, les femmes manifestent davantage d'aversion envers les inégalités (H4, H5) et davantage d'empathie (J4). Elles se disent moins fermes dans les débats (J3). Elles sont moins promptes à déroger aux règles (F16, F28).
- Les réponses illustrent également les inégalités économiques et culturelles entre hommes et femmes (tableau D). Les femmes sont moins nombreuses à exercer une activité professionnelle (A1) et à disposer de revenus réguliers et sûrs (A13). Elles ont en moyenne un revenu inférieur d'un tiers par rapport aux hommes, 15 k€ par an contre 22 k€ (A12). Elles travaillent plus souvent dans des petites entreprises (A3) et détiennent par conséquent moins souvent des parts sociales de leurs entreprises (A5). Elles sont pourtant plus nombreuses à avoir le bac, quoique moins représentées dans les filières « Scientifique » et « Technique/Professionnel » (J26). Paradoxalement, elles sont plus nombreuses à se dire bonnes en mathématiques (J28). Enfin, globalement, elles déclarent un niveau de satisfaction dans leur vie similaire à celui des hommes (J19).
- La culture financière des ménages est globalement mauvaise, mais davantage pour les femmes que pour les hommes (tableau E). Les femmes sont plus nombreuses à estimer que leur culture financière est faible ou très faible (56% pour les femmes contre 52%

³ Les résultats détaillés figurent dans une annexe disponible sur demande.

pour les hommes) (C47). Elles ne sont que 17% à avoir l'impression d'être en mesure de comprendre la presse financière (contre 28% des hommes) et à peine un tiers à être en mesure d'évaluer la rentabilité et le risque de leurs placements (contre 40% des hommes). Ces sentiments ont des répercussions en pratique. La moitié des personnes interrogées ne savent pas calculer des intérêts composés sur 5 ans (C52), mais il y a une différence de 10 points de pourcentage entre les hommes et les femmes (46% de réponses justes chez les femmes contre 56% chez les hommes). De même, 58% des femmes comprennent la relation entre les taux d'intérêt réels et nominaux et l'inflation, contre 68% des hommes (C80). Seul un tiers des personnes interrogées a une bonne connaissance des mécanismes de prêt à taux constant, mais là encore, la différence est à l'avantage des hommes (34% contre 28%) (C82). Enfin, seules 11% des femmes sont familières du principe de diversification des placements financiers, contre 19% des hommes (C20b). Logiquement, les femmes se fient moins à leurs propres connaissances pour prendre une décision financière (33% des femmes s'y fient contre 41% des hommes) ainsi qu'aux médias (14% des femmes s'y fient contre 22% des hommes) (C52), qu'elles déclarent par ailleurs moins bien comprendre (17% des femmes ont l'impression que leurs connaissances financières suffisent pour comprendre les informations financières contre 28% des hommes) (C48).

- Que ce soit lié aux écarts de préférences ou de connaissances, les hommes et les femmes prennent globalement des décisions financières différentes (tableau F). On est loin du temps où l'argent du foyer familial était exclusivement géré par le « chef de famille » ; aujourd'hui, les femmes sont plus nombreuses que les hommes à gérer seules le budget du ménage (C1). En revanche, les choix de placements s'orientent plus vers des placements sûrs pour les femmes que pour les hommes : elles sont 50% à se déclarer prudentes au niveau financier contre 42% pour les hommes (le pourcentage est respectivement de 38% et 32% en matière de santé, et de 29% et 24% en matière de carrière professionnelle). Ainsi, près de 60% de femmes déclarent préférer placer toutes leurs économies dans des placements sûrs, contre 53% pour les hommes⁴ ; elles sont aussi deux fois moins nombreuses que les hommes (1,3% contre 2,7%) à préférer placer une part importante de leurs économies dans des placements risqués mais pouvant rapporter beaucoup, et le reste sur des placements sûrs (C21). Cette défiance envers les placements risqués s'exerce naturellement au détriment des actions (C3). La raison principale semble toutefois d'ordre financier (C9) : le manque d'argent est le principal frein invoqué (36% justifient ainsi qu'elles ne détiennent pas d'actions cotées contre 32% des hommes).⁵ Lorsqu'elles détiennent des actions de sociétés cotées, les femmes réalisent moins de transactions (C10) ; ainsi par exemple, elles sont deux fois moins nombreuses que les hommes (5,5% contre 10%) à réaliser 6 opérations ou plus par an. Les femmes ont aussi, semble-t-il des portefeuilles moins volatils, à la hausse comme à la baisse (C12). Enfin, elles sont moins promptes à s'attribuer les bonnes performances de leur portefeuille : 40% des hommes déclare que l'augmentation de la valeur de leur portefeuille est la conséquence de leur stratégie d'achat (plutôt qu'en lien avec une conjoncture éventuellement favorable), contre 29% seulement des femmes.

⁴ Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale mène une enquête (*Survey of Consumer Finances*) assez similaire à l'enquête Pater. Il en ressort que 63% des femmes célibataires et 57% des femmes mariées refusent tout risque financier. En comparaison, 43% des hommes célibataires et 41% des hommes mariés ne sont pas disposés à prendre des risques (Lyons et al., 2008).

⁵ Lorsque les individus sont interrogés sur les raisons pour lesquelles ils n'ont jamais investi en actions de sociétés cotées, les réponses, autres que le manque d'argent, ne diffèrent que très peu entre hommes et femmes : 43% parce que c'est trop risqué, 28% parce que c'est trop compliqué, 41% par manque de confiance.

- La crise touche davantage les personnes dans une situation économique précaire, et donc les femmes, ce qui vient s'adjoindre aux différences de préférence dans la perception de la crise (tableau G). Les femmes sont très nombreuses à se dire inquiètes par la crise économique, à 82% contre 77,5% pour les hommes (I1). Elles sont aussi plus nombreuses que les hommes à penser que le renforcement de la régulation bancaire et boursière est une bonne chose, à 46% contre 36% (I14). On peut logiquement lier cela à la plus grande aversion à l'égard du risque des femmes, mais l'écart avec les hommes sur le bien-fondé de la régulation financière dépasse nettement celui en termes d'attitude face au risque et incite à penser que, si ces deux résultats sont en phase, ils ne sont pas pour autant réductibles l'un à l'autre. Elles sont toutefois près de deux fois moins nombreuses que les hommes à déclarer connaître l'autorité en charge de la surveillance des produits financiers, 13% contre 21% (C69). Les trois-quarts des personnes interrogées, sans différence entre les hommes et les femmes, sont confiants quant à la solidité de leur banque, mais les hommes semblent avoir un avis plus sévère, considérant plus souvent que l'image de leur banque s'est dégradée (I19). Il n'y a pas non plus de différences marquées au sujet de la confiance que les hommes et les femmes accordent à leur conseiller financier (59% des femmes comme des hommes suivent leur recommandation « parfois », 3,5% des femmes ne les suivent « jamais » contre 4,2% pour les hommes) (C54), mais elles sont un peu plus méfiantes lorsqu'on leur propose un placement financier sans risque avec un gain élevé (C76).⁶

Les résultats de l'enquête Pater fournissent ainsi un ensemble assez large d'informations, sinon au moins de représentations, sur les différences entre hommes et femmes en matière de préférence, de culture et de choix financiers. Sans grande surprise, les réponses confirment la plupart des stéréotypes genrés. Ces résultats bruts sont toutefois à considérer avec prudence. Ce type de questionnaire se heurte en effet à une limite bien connue : les personnes interrogées peuvent avoir tendance dans leurs réponses à se conformer à (l'idée qu'ils se font de) ce que la société attend d'eux, auquel cas ces réponses ne révèlent pas les préférences individuelles. Ce processus inconscient d'identification enferme chacun dans des rôles spécifiques, polarise les différences de genre et renforce les stéréotypes.

1.2. Inné ou acquis ?

L'enquête Pater dresse un panorama utile, quoique inévitablement biaisé, des différences de genre. Pour comprendre les causes de ces différences, il faut se tourner vers les études académiques qui sur ces thèmes sont encore émergentes, mais offrent des grilles de lecture intéressantes.

Une part substantielle de la littérature en économie du genre porte sur les différences de comportement entre hommes et femmes. Globalement, les études académiques confirment les résultats de la section précédente.⁷ Les différences genrées se retrouvent dans de nombreux domaines (Eagly, 1995 ; Niederle, 2014) : les préférences face au risque et à l'ambiguïté (Byrnes, Miller et Schafer, 1999 ; Croson et Gneezy, 2009 ; Borghans et al., 2009), les

⁶ En l'occurrence, c'est à raison qu'il faut se méfier d'un placement qui défie un principe élémentaire de la finance selon lequel le rendement va de pair avec le risque, et les femmes paraissent ici mieux averties. Ce qui peut cependant surprendre dans les résultats de l'enquête, c'est que dans une telle situation les femmes seront proportionnellement un peu moins nombreuses que les hommes à chercher à en savoir plus (55% contre 57%).

⁷ Les méthodologies sont assez homogènes et se fondent principalement sur des enquêtes et des expériences en laboratoire ; quelques études s'appuient également sur des expériences naturelles, mais celles-ci sont rares par manque de données.

capacités cognitives, notamment en mathématiques (Hyde, Fennema et Lamon, 1990), le leadership (Eagly, Karau et Makhijani, 1995), le goût pour la compétition (Evren, Palomino et Peyrache, 2013), les comportements sociaux (Eagly et Wood, 1991) ou agressifs (Eagly et Steffen, 1986), etc. La source de ces différences de genre n'en demeure pas moins toujours très délicate à identifier : s'agit-il de différences biologiques (génétiques, hormonales, ...) ou est-ce le produit de la socialisation ? Ressurgit le vieux débat sur la part respective de l'inné et de l'acquis...

Quelques études récentes prennent le parti d'exploiter les neurosciences pour documenter la part d'inné en matière de choix financiers. Coates et Herbert (2008) et Coates et al. (2009) établissent un lien entre la testostérone et l'appétit pour le gain et le risque des traders de la City, et entre le cortisol (principale hormone de défense de l'organisme, sécrétée en situation de stress, de risque) et l'aversion à l'égard du risque et de l'incertitude. Les femmes ayant, en moyenne, un taux de testostérone naturellement moins élevé que les hommes, cela expliquerait leur plus grande aversion au risque. Sapienza, Zingales et Maestripieri (2009) montrent également, sur un panel d'étudiants, l'influence de la testostérone sur l'aversion à l'égard du risque et le choix d'une carrière risquée dans la finance.

Il est toutefois désormais largement admis que la socialisation renforce les différences de genre et que les identités masculines et féminines sont, pour une très large part, des constructions sociales. L'aversion au risque, l'agressivité, l'empathie, etc. ne sont pas uniquement des traits de caractère innés, mais résultent aussi d'apprentissages et de principes éducatifs.

Quelques questions de l'enquête Pater en donnent une première illustration. L'une d'elle nous renseigne sur l'incidence du comportement face au risque des parents. Hommes et femmes estiment ainsi que leur père a pris beaucoup plus de risques dans sa vie que leur mère (42% contre 30%) (J10). Et si on restreint l'échantillon aux femmes dont la mère a pris plus de risque dans la vie que leur père, les niveaux d'aversion à l'égard du risque des femmes concernées est alors tout à fait similaires à celui des hommes. Il reste bien sûr très délicat d'isoler dans les préférences déclarées ce qui relève de l'identification, mais cet effet tend assurément à accentuer les différences entre hommes et femmes. Une autre question intéressante porte sur l'apprentissage des pratiques sportives risquées. On peut supposer que celles-ci influencent l'appréciation du risque dans d'autres domaines. Or les jeunes garçons sont plus incités que les jeunes filles à pratiquer ces activités. Dans l'enquête Pater, les femmes qui déclarent avoir pris des risques dans leur pratique sportive (E3) prennent aussi plus de risque dans leurs placements financiers (J11).

Au-delà de ces exemples anecdotiques, discerner ce qui pourrait relever de l'influence de la famille ou de la société dans les attributs genrés n'est pas chose facile, et cela nécessite souvent de mettre en place d'habiles processus d'identification. Gneezy, Leonard et List (2009) étudient, par exemple, deux communautés distinctes : la tribu patriarcale Maasai de Tanzanie et la tribu matrilineaire Khasi en Inde. Il en ressort que dans la société patriarcale les femmes sont moins enclines à la compétition que les hommes, ce qui est conforme aux données expérimentales des cultures occidentales. En revanche, dans la société matrilineaire, les femmes ont plus d'appétence pour la compétition que les hommes. Booth et Nolen (2012) ont mené une expérience auprès d'élèves britanniques inscrits dans des collèges mixtes et non-mixtes. Sur la base de leurs réponses à des choix de loteries, il s'avère que les filles éduquées dans un environnement non-mixte ont moins d'aversion à l'égard du risque que celles inscrites dans un collège mixte. Une autre expérience est menée par Lindquist et Säv-Söderbergh (2011) qui observent le comportement des participants au jeu télévisé *Jeopardy* : les femmes adoptent des stratégies plus risquées lorsqu'elles jouent entre elles, que lorsque des hommes participent au jeu.

A ces études de terrain, s'ajoutent des expériences en laboratoire, qui permettent un contrôle fin de l'environnement. Meier-Pesti et Penz (2008) insistent notamment sur la distinction entre le sexe (qui renvoie à des attributs biologiques) et le genre (lié aux rôles socioculturels et à l'identification personnelle) et montrent que ce sont surtout les attributs de masculinité qui influent sur l'aversion à l'égard du risque. Carr et Steele (2010) comparent l'aversion à l'égard du risque des hommes et des femmes, en manipulant toutefois le contexte de sorte que les sujets de l'expérience soient plus ou moins exposés aux stéréotypes : certains doivent résoudre des énigmes, puis indiquer leur genre, tandis que les autres se voient demander d'abord d'indiquer leur genre, puis de répondre à des questionnaires de mathématiques et de logique. Dans le premier cas, il n'y a pas de différences significatives, en revanche dans le second environnement, les femmes manifestent bien davantage d'aversion à l'égard du risque. Weaver, Vandello et Bosson (2012) montrent, eux, que les hommes font des choix plus risqués lorsqu'ils sont en situation de craindre que l'on doute de leur virilité.

Il semblerait donc bien que l'aversion au risque soit, au moins en partie, fonction des expériences passées de chacun. D'où d'ailleurs l'importance du contexte dans lequel s'expriment les préférences de chacun (Nelson, 2014). A cet égard, à la suite de Schubert, Brown, Gysler & Brachinger (1999), Eckel et Grossman (2008) montrent que la plus grande aversion à l'égard du risque des femmes se retrouvent surtout lorsqu'il s'agit d'expériences abstraites, mais que l'écart tend à s'atténuer, voire à disparaître lorsque les choix sont contextualisés.

L'éducation influence donc assurément les comportements financiers, au point même de corriger significativement les écarts de comportements observés. Rappelons au préalable qu'il ressort des vastes enquêtes sur l'éducation financière que le niveau de celle-ci est globalement faible. Lusardi et Mitchell (2014) concluent à une ignorance financière généralisée, et notent qu'elles touchent encore plus les femmes que les hommes. Mais, à la suite de Goldsmith et Goldsmith (2006) qui montraient que l'éducation financière pouvait combler l'écart d'instruction financière entre hommes et femmes, elles montrent que le comportement financier des femmes varie sensiblement avec leur niveau d'éducation financière : par exemple, les femmes planifient leur retraite bien différemment selon qu'elles sont ou non éduquées financièrement (Lusardi et Mitchell, 2008). L'écart de participation des hommes et des femmes aux marchés boursiers se réduit également avec l'éducation financière (Almenberg et Dreber, 2015).

2. Les décisions financières de « Madame tout le monde »

La précédente section fait état de différences de préférences et d'attitudes entre hommes et femmes, mêmes si ces différences sont à relativiser. Ces préférences sont déterminantes dans les décisions financières et on s'attend par conséquent à observer également des différences dans les choix de placement et l'accès au crédit des hommes et des femmes.

2.1. Choix de portefeuille et stratégies de placement

Comme le montre l'enquête Pater, l'aversion pour le risque, globalement plus marquée chez les femmes, se traduit dans leur choix de placements par des portefeuilles d'actifs moins risqués. Cette observation est confirmée par la plupart des études académiques qui montrent une plus faible détention d'actions chez les femmes (Powell et Ansic, 1997 ; Jianakoplos et Bernasek, 1998 ; Sundén et Surette, 1998 ; Charness et Gneezy, 2007 ; Watson and

McNaughton, 2007 ; Halko, Kaustia et Alanko, 2012).⁸ Lorsque les femmes confient leurs placements à des gérants de fonds, il semble qu'elles optent pour des solutions moins risquées.

Le contexte joue toutefois un rôle important car les différences entre hommes et femmes s'estompent lorsqu'on tient compte de la familiarité au risque et des connaissances de l'individu en finance (Dwyer, Gilkeson et List, 2002 ; Agnew et al. 2008). D'ailleurs, Maltby et Rutterford (2013) montrent qu'au XVIII^{ème} siècle, la prise de risque et la spéculation étaient plutôt associées à des traits de caractère féminins. Ce n'est qu'à partir du XX^{ème} siècle que l'image de la femme prudente s'est imposée. Ce regard historique souligne le rôle crucial des perceptions sur les comportements.

Une plus faible détention d'actifs risqués a des conséquences sur la rentabilité des portefeuilles à long terme et a donc un impact direct sur le patrimoine et le bien-être des femmes. A titre d'illustration, sur la période 1976-1995 aux États-Unis, Jianakoplos et Bernasek (1998) estiment, en moyenne, la rentabilité des portefeuilles à 4,7% pour les femmes, contre 5,6% pour les hommes. Dit autrement, un placement en 1976 de 1 000 \$ sur 20 ans a rapporté, en moyenne, 2 485 \$ dans le premier cas, contre 2 956 \$ dans le second, soit une différence équivalente à 47 % du patrimoine initial. La période retenue est certes favorable au marché boursier, mais ces calculs permettent d'appréhender concrètement le manque à gagner lié à une plus faible détention d'actions. Les femmes subissent ainsi en matière de pension-retraite une triple peine : non seulement elles cotisent moins (emplois moins bien rémunérés, davantage de temps partiel, carrières interrompues...), mais leur épargne retraite est moins rentable, alors qu'elles vivent en moyenne plus longtemps (Bernasek, et Shwiff, 2001 ; Gerrans, et Clark-Murphy, 2004).⁹

Le manque d'appétence des femmes pour les placements risqués tend, par ailleurs, à se renforcer par le jeu des préjugés. Il semblerait en effet que les conseils en matière de placements financiers soient plus conservateurs pour les femmes que pour les hommes (Bajtelsmit et Bernasek, 1996). Cela peut s'interpréter comme le résultat d'une forme de discrimination statistique où les conseillers financiers proposent en pratique à leur clientes des placements qui correspondent globalement à leurs préférences, du moins à la représentation qu'ils s'en font, ce qui entretient les stéréotypes. S'ajoute à cela le fait que les hommes auraient tendance à sur-estimer l'aversion à l'égard du risque des femmes (Eckel et Grossman, 2002). Une autre interprétation repose sur les discriminations de préférences : les conseillers financiers traitent moins bien leur clientes que leurs clients, leur accordent moins de temps et leur proposent un moindre éventail de produits financiers (Wang, 1994). Face à ce constat, quelques études vont jusqu'à recommander que les investisseurs soient appariés par genre, autrement dit que les femmes soient conseillées par des femmes, supposées mieux à même d'apprécier leurs préférences (Beckmann et Menkhoff, 2008). Ce type de conclusion repose toutefois sur l'idée que les différences de genre en matière de préférences sont quantitativement importantes (ce qui n'est guère le cas) et naturelles, donc invariables (ce qui est loin d'être démontré).

La prudence des femmes peut toutefois se révéler une force dans la gestion de leur portefeuille. Les études de finance comportementale montrent qu'en moyenne les rendements nets des portefeuilles gérés par des femmes sont plus élevés car elles perdent moins d'argent

⁸ La plupart des études portent sur le marché américain et, dans une moindre mesure, européen. Feng et Seasholes (2008) montrent qu'en Chine, les choix de placement des hommes et des femmes présentent des caractéristiques similaires.

⁹ Par ailleurs, sur les différences de patrimoine des ménages, l'impact du statut marital et du régime de succession et d'héritage, voir Deere et Doss (2006).

que ne le font les hommes à multiplier les transactions (vendre, acheter, vendre, acheter...) et supportent donc des coûts de transaction moindres (Barber et Odean, 2001 ; Dorn and Huberman, 2005 ; Deaves Lüders, Luo, 2009 ; Willows et West, 2015).

2.2.L'utilisation des services bancaires et financiers

La prudence supposée des femmes, la confiance qu'elles inspirent généralement les avantagent-elles dans l'octroi de crédit ? Au contraire, l'accès au crédit traditionnel est, d'après la plupart des études disponibles, assez clairement plus difficile pour les femmes. Alesina, Lotti et Mistrulli (2013) montrent par exemple, à partir de données italiennes, que les femmes entrepreneures, font face, pour un risque et un ensemble d'informations équivalents concernant leur demande de financement, à un coût de crédit plus élevé. De plus, elles profiteraient moins que les hommes de l'incidence favorable sur le coût du crédit d'une relation de long terme entre la banque et son client emprunteur. Les études de Muravyev, Talavera et Schäfer (2009) et de Stefani et Vacca (2013) sur le financement des PME dans plusieurs pays mettent également en évidence une probabilité plus importante pour les femmes entrepreneurs de devoir renoncer à leur projet de financement ou de l'obtenir à des conditions de prêts moins favorables.¹⁰

Le problème de discrimination dont pâtissent les femmes est souvent identifié comme le résultat non pas d'une discrimination statistique (celle-ci devrait d'ailleurs leur être plutôt favorable étant donné le stéréotype de sérieux et de prudence associé au fait d'être une femme) mais d'une discrimination fondée sur les préférences : les hommes réservent de meilleures conditions de prêts à leur genre d'appartenance (Alesina, Lotti et Mistrulli, 2013). Les femmes étant proportionnellement moins nombreuses que les hommes à travailler dans la banque, il s'ensuivrait assez naturellement des conditions de prêts plus restrictives pour les femmes que pour les hommes.

Il est un autre domaine des services bancaires où se manifeste un effet de genre important qui cependant, à l'inverse de ce qu'on observe pour l'accès au crédit traditionnel, leur est favorable. Il s'agit du microcrédit dont les femmes sont les principales utilisatrices (70% d'après Daley-Harris (2009)). C'est aussi la raison pour laquelle le microcrédit peut agir en retour sur les inégalités de genre en aidant les femmes à devenir financièrement indépendantes (Zhang et Posso, 2016). Quelques études examinent toutefois des aspects un peu plus subtils du biais de genre en ce domaine. Agier et Szafarz (2013) mettent ainsi en évidence un effet de « plafond de verre » au niveau de la taille des prêts obtenus dans le cadre d'une étude sur données brésiliennes. Les femmes n'essuieraient proportionnellement pas plus de refus de prêt que les hommes, mais obtiendraient systématiquement des prêts de plus petits montants en partie d'ailleurs parce qu'elles demandent de moindres prêts : « elles demandent systématiquement moins que les hommes et obtiennent encore moins ». À noter que les études concluant à un rationnement du crédit plus important pour les femmes que pour les hommes dans le cadre du financement de petits projets (Mijid et Bernasek, 2013) mettent également en avant un phénomène d'auto-rationnement.

Sur les plateformes de crowdfunding ou de *peer-to-peer lending*, qui se développent depuis quelques années, les femmes semblent aussi bénéficier d'un avantage dans l'obtention du financement demandé. Les explications sont variées : Pope et Sydnor (2011), à partir des données de la plateforme américaine *Prosper*, font état d'une forte discrimination négative envers les emprunteurs noirs mais positive envers les femmes ; des considérations liées au

¹⁰ Pham et Talavera (2018) ne décèlent toutefois pas de discrimination particulière sur le marché du crédit aux entreprises au Vietnam.

physique des emprunteur.e.s entrent en jeu pour Ravina (2012) ; dans le même ordre d'idée, les emprunteurs se présentant avec une photo inspirant confiance bénéficieraient de conditions de prêts plus avantageuses. En revanche, pour Barasinska et Shafer (2014), dont l'étude porte sur les données de la plateforme allemande *Smava*, il n'y aurait pas d'effet de genre.

3. Les femmes dans les métiers de la banque et de la finance

Les femmes sont largement présentes dans les métiers de la banque et la finance, particulièrement ceux en lien avec la clientèle ou dans les services supports (ressources humaines, secrétariat, comptabilité, back-office), mais sous-représentées dans les postes à responsabilités. Quand elles parviennent à briser le plafond de verre, se comportent-elles différemment ?

3.1. Quelles carrières pour les femmes dans le secteur bancaire et financier ?

Chaque année, l'Association Française des Banques (AFB) publie des statistiques détaillées sur l'emploi total dans les 187 établissements agréés en tant que banques en France, pour un total de près de 200 000 salariés au 1^{er} janvier 2018. En France, les femmes représentent 57% des salariés du secteur bancaire, mais seulement 48% des cadres (contre toutefois 45% en 2012). Elles sont, par ailleurs, 18% à travailler à temps partiel, contre seulement 2% des hommes.¹¹

La part des femmes dans les effectifs des banques varie très fortement selon les métiers et, sans surprise, diminue avec le niveau de qualification, de prestige et de salaire. S'agissant des fonctions supports, certains métiers sont quasi-exclusivement féminins : c'est le cas des Ressources humaines, où les postes sont à 90% occupés par des femmes, du Secrétariat et de la Gestion administrative avec 86% de femmes, ou du Back office, avec 71% de femmes. En revanche, elles ne sont que 27% dans le service Informatique. Dans les métiers en lien avec la clientèle, qui sont le cœur de l'activité, les femmes sont majoritaires : elles représentent 75% des Chargés d'accueil, 71% des Chargés de clientèle particulier, 58% des Chargés de clientèle professionnels, et 50% seulement des Chargés de clientèle entreprises. Le pourcentage diminue même à 44% lorsqu'il s'agit de diriger une agence bancaire et plus encore pour les activités liés aux marchés financiers : elles ne sont que 34% à être Concepteur et conseiller en opérations et produits financiers, et 22% Opérateur de marché (*i.e.* traders).

Cette répartition par genre dans les métiers de la banque et de la finance influe bien sûr les inégalités de revenus. Très peu de données sont généralement disponibles sur le sujet, mais au Royaume-Uni, depuis 2018, les entreprises de plus de 250 salariés sont obligées de communiquer des statistiques sur les écarts de salaire entre hommes et femmes. Si l'on prend l'exemple de Barclays, les salaires moyens sont, globalement, inférieurs de 26% et les bonus moyens de 60% pour les femmes. Pour HSBC, ces mêmes chiffres sont respectivement de 60% et 84% !

Attachée à la performance individuelle, la culture des marchés financiers tolère sans difficulté des inégalités – notamment salariales – perçues comme le résultat d'écarts de performance mesurés de façon prétendument objective. Auquel cas, à moins de supposer les femmes sont biologiquement moins performantes que les hommes, les inégalités fondées sur le genre ne devraient pas avoir de raison d'exister dans le monde de la finance. C'est bien sûr tout le contraire qui est observé. Les femmes sont généralement bien moins présentes aux postes

¹¹ La brochure de l'AFB précise d'ailleurs (un peu abusivement sans doute) que c'est là l'expression d'un « choix ».

stratégiques. Les heureuses élues n'y parviennent – comme souvent ailleurs – qu'au terme d'un long processus de sélection, dans un environnement dominé par les hommes avec une forte culture machiste (McDowell, 1997 ; Blair-Loy, 2001 ; Roth, 2006). Les femmes doivent souvent acquérir des attributs masculins pour faciliter leur intégration dans cet environnement *a priori* hostile.¹² Et même lorsqu'elles parviennent à des postes à responsabilité au sein des banques, les femmes continuent d'être moins bien payées (Prügl, 2012) et de pâtir des stéréotypes genrés. Ainsi, Chung (2010) relate comment Zoe Cruz, co-présidente de la banque Morgan Stanley, considérée pourtant comme la femme la plus puissante de Wall Street, a été limogée car considérée comme trop prudente, émotive et manipulable, incapable de faire face aux critiques.

3.2. Quand les femmes sont gérantes d'actifs, analystes ou agents de crédits

Parmi les gérants de fonds communs de placements, on compte à peine 10% de femmes aux Etats-Unis, et moins de 3% si l'on se restreint aux gérantes de hedge funds (Borowski, 2017). Celles-ci gèrent-elles différemment leur portefeuille ? Il semble bien que les effets de genre persistent même chez les professionnels. Ainsi, sur la base d'une enquête menée auprès de 649 gérants de fonds aux Etats-Unis, en Allemagne, en Italie et en Thaïlande, Beckmann et Menkhoff (2008) montrent que les femmes ont plus d'aversion à l'égard du risque et de la compétition. Ce résultat confirme celui obtenu par Olsen et Cox (2001). Quelles sont les conséquences sur leurs performances ? Les études académiques fournissent des résultats très mitigés : soit en faveur des hommes (Welch et Wang, 2013), soit en faveur des femmes (Luongo, 2011), soit encore ne décèlent pas de différence (Atkinson, Baird et Frye, 2003 ; Babalos, Caporale et Philippas, 2015 ; Aggarwal, 2016 ; Borowski, 2017 ; Niessen-Ruenzi et Ruenzi, 2018). En revanche, il semble bien que les femmes gérantes d'actifs soient discriminées par les investisseurs, moins enclins à leur confier leurs placements qu'à leurs homologues hommes (Niessen-Ruenzi et Ruenzi, 2018).

En tant qu'analystes financiers, les hommes manifestent davantage d'excès de confiance que les femmes (Webster et Ellis, 1996). En outre, les analystes-masculins sont plus enclins que leurs consœurs à émettre des recommandations très positives (De Goeij et Smedts, 2008), ce qui pourrait être signe également d'un excès de confiance. Ce résultat n'est toutefois pas confirmé par d'autres études (Harvey, Mohammed et Rattray, 2011).

Que se passerait-il donc si les salles de marché étaient plus mixtes ? Cela réduirait-il l'instabilité financière et la formation de bulles spéculatives ? Plusieurs études en laboratoires ont cherché à tester cette hypothèse. Pour Eckel et Füllbrunn (2015), une participation relativement plus élevée de femmes à l'expérience réduit l'amplitude des bulles spéculatives. Ce résultat semble toutefois spécifique au design de l'expérience (Holt, Porzio et Song, 2017). D'autres auteurs (Cueva et Rustichini, 2015) font valoir que c'est la mixité qui importe pour réduire l'instabilité.

Du côté de l'offre de services bancaires, Beck, Behr et Guettler (2013) posent la question de savoir si les femmes sont de meilleurs agents de crédits.¹³ Ici, ce n'est pas une plus grande sélection *ex ante* des prêts liée à une plus grande aversion au risque qui expliquerait que les femmes agents de crédit constituent de meilleurs portefeuilles de prêts, mais leur plus grande

¹² Cela crée, par ailleurs, des biais importants pour les études empiriques dans les comparaisons entre hommes et femmes parmi les professionnels de la finance. C'est aussi la raison pour laquelle de nombreuses études préfèrent recourir à des expériences en laboratoire.

¹³ Ils disposent pour ce faire d'une base de données, étroite au plan géographique puisque réduite à l'Albanie, mais riche de renseignements puisqu'elle porte sur 43 000 dossiers de prêts, 31 000 prêts accordés entre janvier 1996 et décembre 2006 à des PME albanaises, en incluant des informations sur 203 agents de crédits.

capacité à contrôler (*monitoring*) le bon déroulement de la relation de prêts. L'effet est observé pour les prêts octroyés par des femmes à des femmes mais également pour ceux octroyés par des femmes à des hommes, significativement moins exposés à un risque de défaut de l'emprunteur. L'explication privilégiée par Beck, Behr et Guettler (2013) tiendrait aux moindres opportunités de mobilité des femmes sur le marché du travail de l'industrie bancaire, les incitant à constituer des portefeuilles de prêts qui ne les exposeront pas à des problèmes.

3.3.La gouvernance bancaire

Si les femmes manifestent une aversion à l'égard au risque significativement plus forte que les hommes, alors les banques dirigées par des femmes – ou du moins équilibrée au niveau du conseil d'administration – devraient être conduites de manière plus prudente. Cette idée a conduit un certain nombre de commentateurs à interroger l'hypothèse « Lehman sisters », selon laquelle une plus forte présence féminine à la tête des sociétés aurait permis de limiter les dérives liées aux *subprimes* (Sullivan et Jordan, 2009). C'est le cas par exemple de Christine Lagarde, alors directrice du FMI, qui déclarait : « *if Lehman Brothers had been "Lehman Sister", today's economic crisis clearly would look quite different* »¹⁴. L'hypothèse ne fait toutefois pas consensus. Adams and Ragnathan (2017) montrent, par exemple, que le taux de féminisation des conseils des banques américaines n'a pas eu d'influence sur l'intensité de la prise de risque en matière financière sur la période 2006-2009, contredisant l'effet « Lehman sisters ». Ces conclusions sont toutefois elles-mêmes contredites par Palvia, Vähämaa et Vähämaa (2015) qui montrent, sur un échantillon de banques américaines, que les banques dirigées par des femmes ont de meilleurs ratios de capital – ces résultats étant à interpréter avec prudence étant donné la faiblesse des échantillons.

Une étude plus récente du FMI de septembre 2017 (Sahay et al., 2017), réalisée sur la base d'un échantillon de 800 banques dans 72 pays entre 2001 et 2013 (BoardEx), estime à 2% la part des femmes dans les postes de direction des établissements bancaires et à moins de 20% leur présence dans les comités de direction en moyenne sur l'ensemble des pays et des années couverts par l'échantillon. Le principal résultat de cette étude est qu'une plus grande présence des femmes dans les postes et les comités de direction est associée à une plus grande stabilité bancaire (moindre variabilité des résultats bancaires mesurée par le « z-score », un coussin de fonds propre plus important et une moindre part de prêts non performants).

Le lien avec une plus forte aversion au risque des femmes comparées aux hommes est envisagé, mais discuté puis écarté à l'appui des résultats mitigés obtenus dans d'autres études (Niederle, 2014 ; Nelson, 2015). Le biais de sélection liés à des problèmes de discrimination des femmes sur le marché du travail y compris le secteur bancaire est une autre explication possible : à qualification équivalente, une femme a une moindre probabilité d'être recrutée qu'un homme, ce qui se traduirait par le fait que les femmes en poste auraient un niveau de qualification plus important justifiant une gouvernance plus efficace. Pourrait également jouer l'effet d'un comité de direction mixte, tirant le bénéfice d'une pluralité de vues. Enfin, les pratiques de recrutement moins sexistes pourraient aller de pair avec d'autres pratiques de gestion plus efficaces contribuant à la stabilité. Les résultats obtenus conduisent les auteurs à souligner l'atout que constituerait une plus forte présence des femmes à la tête des établissements bancaires et financiers pour renforcer la stabilité financière.

¹⁴ Christine Lagarde, "Women, Power and the Challenge of the Financial Crisis", N.Y. Times (10 mai 2010).

3.4.La conduite des politiques monétaire et prudentielle

L'étude du FMI mentionnée précédemment (Sahay et al., 2017) examine également l'incidence de la présence des femmes dans les autorités de supervision. Outre l'incidence sur le z-score dans le sens d'une plus grande stabilité des résultats bancaires, la présence des femmes dans les autorités de supervision serait sans incidence sur la qualité de la supervision, laquelle demeure toutefois délicate à mesurer. Évaluée à 17% en moyenne en 2015, la part des femmes dans les comités de direction des autorités de supervision est cependant encore très faible et en diminution depuis 2011, excepté dans les pays à bas-revenu ou en développement où la proportion de femmes dans ces autorités est à la fois la plus élevée et en progression.

Au niveau de l'orientation ou de la conduite de la politique monétaire, plusieurs études tendent à établir une corrélation entre présence des femmes, inflation faible et indépendance des banques centrales. Diouf et Pépin (2017) y voient un attachement plus fort des femmes à l'objectif de stabilité des prix et une plus grande résistance aux problèmes de capture par les intérêts politiques. Cette interprétation prévalait déjà en partie dans l'étude de Farvaque et al. (2010), qui, à rebours des résultats de Chappell et McGregor (2000), identifient une plus forte présence des femmes dans les banques centrales qui pratiquent le ciblage d'inflation et l'interprètent comme le signe de leur orientation plus « faucon » (attaché à l'objectif d'inflation) que « colombe » (attachée à l'objectif de croissance). À moins que ne joue ici un biais de sélection que l'étude ne relève pas, amenant à ne confier aux femmes de tels postes à responsabilité que si précisément elles affichent une orientation plus conservatrice.

Masciandaro, Profeta et Romelli (2018) mettent en avant le caractère endogène des préférences de genre en la matière : celles-ci seraient étroitement liées à l'environnement institutionnel des banques centrales, en particulier leur niveau d'indépendance (lequel est généralement plus élevé dans les régimes de ciblage d'inflation) et le principe de séparation selon lequel la banque centrale se concentre sur la politique monétaire et ne s'implique pas directement dans la stabilité financière. Une plus forte présence des femmes dans les banques centrales irait de paire avec une plus grande indépendance de ces dernières et une moindre implication des banques centrales dans la stabilité financière.¹⁵

4. Les femmes dirigeantes et administratrices d'entreprises : un autre genre de gouvernance ?

L'examen des comportements financiers peut aussi être étendu aux conseils d'administration et à la direction des entreprises non-financières. On bascule alors dans le champ de la finance d'entreprise où la question du genre a également fait récemment son entrée.

4.1.La sous-représentation des femmes

Si l'on s'intéresse à la direction d'entreprise proprement dite, le déséquilibre hommes-femmes est grand. L'étude menée par le cabinet Heidrick et Struggles (2017) portant sur les plus grandes cotations (S&P 100 aux Etats-Unis, FTSE 100 en Grande-Bretagne et SBF 120 en France) montre ainsi qu'outre-Atlantique, en 2017, seules 8% des sociétés sont dirigées par une femme (contre toutefois 4% au début des années 2010). En Grande-Bretagne, le chiffre est de 6%, et de 2% en France – où les Directrices Générales se comptent sur les doigts d'une main (Isabelle Kocher chez Engie, Sophie Boissard chez Korian, Caroline Parrot chez Europcar et Marie-Christine Coisne chez Sonepar).

¹⁵ Plus largement, pour une analyse des conséquences des inégalités de genre sur l'élaboration des politiques macro-financières, voir Young, Bakker et Elson (2011).

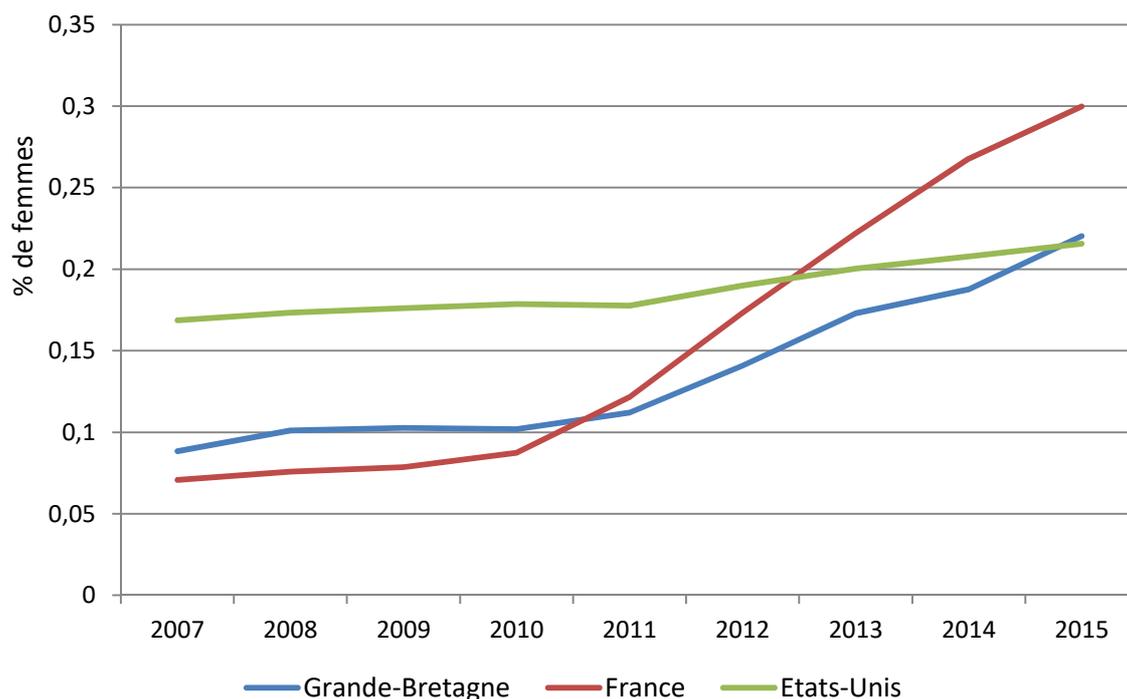
Du côté des conseils d'administration ou de surveillance – à qui le droit des sociétés confie les clefs du pouvoir dans les sociétés cotées – le déséquilibre est également criant, quoique moins marqué et en diminution. Ainsi, au milieu des années 2000, la part des administratrices dans les grandes sociétés britanniques (FTSE 100) et françaises (SBF 120) s'élevait entre 5 et 10% en moyenne (soit une femme pour 11 hommes, dans des conseils comprenant 12 membres en moyenne) – contre 15 à 20% aux Etats-Unis (S&P 100) (*cf.* figure 1). La quasi-absence de femmes aux fonctions de direction vient d'ailleurs directement alimenter le déséquilibre au niveau des conseils – où l'expérience de dirigeant est logiquement très valorisée (Adams et Kirchmaier, 2015).

L'une des raisons essentielles de cette sous-représentation tient aux stéréotypes dont les femmes souffrent en matière de *leadership*. Les femmes sont globalement perçues comme moins compétentes et moins aptes à diriger (Heilman, Block et Martell, 1995 ; Heilman, 2001), leur faible présence ne faisant que renforcer ces stéréotypes (Gregory et al., 2013). Cette question est toutefois largement débattue et on compte plus d'une centaine d'études académiques sur le sujet. Une méta-analyse (Paustian-Underdahl, Walker et Woehr, 2014) suggère que cet effet de genre tend à s'estomper dans le temps (les études les plus anciennes faisant ressortir plus nettement des jugements critiques à l'égard des capacités des femmes à diriger une entreprise), et ne joue plus lorsque les individus enquêtés évoluent dans des organisations où la présence féminine en haut de l'échelle hiérarchique est importante.

Ces déséquilibres, outre qu'ils heurtent l'aspiration sociétale à voir reculer dans toutes les sphères (économiques, culturelles, familiales) les inégalités de genre font douter de l'efficacité de la gouvernance des entreprises, écartant de potentiels talents (féminins). Leur perpétuation conduit logiquement à s'interroger sur la pertinence d'une voie réglementaire pour les pallier. Au niveau de la direction proprement dite, l'étroitesse et la spécificité du marché du travail rend cette voie très difficile (il n'y a qu'un seul Directeur Général par société...). En revanche, un certain nombre de pays européens ont adopté, dans les années 2010, des mesures réglementaires afin d'accroître la présence féminine au sein des conseils d'administration ou de surveillance.

Deux modes d'action sont en concurrence. D'une part, une approche volontaire à travers les codes de gouvernance (*soft law*), retenue par la Suède, l'Autriche, le Luxembourg ou encore la Grande-Bretagne. D'autre part, une approche législative, au moyen de quotas (*hard law*). Suivant l'exemple norvégien (de 2006), les Pays-Bas, la Belgique et l'Italie (en 2011), et l'Allemagne (en 2013) se sont engagés dans cette voie, de même que la France. En janvier 2011, le Parlement français adoptait ainsi la loi Zimmermann-Copé, instaurant un quota de 40% d'administratrices en 2017, pour les sociétés cotées (avec un seuil intermédiaire de 20% en 2014) ainsi que pour les sociétés non cotées employant au moins cinq cents salariés et avec un chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. En cas de non-respect, les nominations n'allant pas dans le sens d'une correction sont considérées comme nulles, et les jetons de présence des administrateurs en place suspendus. La figure 1 permet d'apprécier l'ampleur de la correction impulsée par l'adoption du quota – avec une part de femmes s'élevant, en 2015, à 30%. En Grande-Bretagne, les ajustements initiés par la *soft law* sont également sensibles, quoique moins marqués (avec une proportion d'administratrices de 22% en 2015). Enfin, aux Etats-Unis, en l'absence de toute réglementation (*soft* ou *hard*), la féminisation des conseils – plus avancée à l'origine – suit une trajectoire plus linéaire (mais malgré tout ascendante).

Figure 1. Evolution de la part des femmes dans les conseils d'administration



Note : Pourcentage de femmes dans les conseils d'administration des 100 plus grosses sociétés cotées en France, Grande-Bretagne, Etats-Unis (2007-2015). Sources : BoardEx et Rapports annuels. Calculs des auteurs.

La question de la part des femmes au sein des conseils n'épuise toutefois pas celle de l'égalité des genres à la tête des entreprises. Tous les administrateurs ne se valent pas : il existe des positions internes aux conseils (membres des comités d'audit ou de rémunération, présidence des comités, administrateurs référents, etc.), qui accroissent le pouvoir d'influence ainsi que la rémunération (jetons de présence) des individus qui les occupent. Rebérioux et Roudaut (2018) rendent ainsi compte d'une inégalité de genre intra-conseil persistante, se traduisant par une décote de rémunération au détriment des femmes (sociétés du SBF 120 sur la période 2006-2014). Une comparaison brute montre que sur l'ensemble de la période, la rémunération des femmes est en moyenne de 7% plus élevée que celle des hommes (soit un peu plus de 3 000€ pour une rémunération moyenne de 44 000€). Mais il s'agit d'un effet de composition dû au fait que les entreprises où les femmes sont les plus présentes sont aussi celles qui versent les jetons de présence les plus élevés. Par ailleurs, on observe que le nombre de femmes est croissant sur la période (consécutivement à l'adoption de la loi Zimmermann Copé), de même que les jetons de présence. Ces deux effets tendent à masquer la réalité des inégalités. Lorsque ces effets sont neutralisés (au moyen de modèles à effets fixes entreprise-année) et que l'on compare la différence moyenne de rémunération femmes/hommes dans une même entreprise pour une même année, la conclusion s'inverse radicalement : en moyenne, les femmes sont payées 5,6% de moins que les hommes. Cette décote à l'encontre des femmes est essentiellement portée par un moindre accès, au sein d'une même entreprise, aux comités les plus rémunérateurs. On notera d'ailleurs que la mise en place du quota est associée à un accroissement de cette décote, qui s'élevait en moyenne à -3,7% pré-régulation et à -6,3% post-régulation. L'étude ne permet pas de trancher sur la durabilité de cet effet, mais souligne qu'au-delà de la représentation féminine au conseil, mesurée par la part d'administratrices, se pose la question du rôle alloué aux femmes à l'intérieur des conseils, relativement à celui des hommes.

4.2. Diversité de genre et performance

Au-delà de l'argument « moral », la diversité de genre peut-elle être défendue au nom d'un argument économique (Adams, 2016) ? Si les études issues de cabinets conseil tendent à identifier un effet positif sur la performance d'une forte présence femmes dans la gouvernance des entreprises et défendent ainsi la féminisation de la gouvernance au nom de l'efficacité (Catalyst, 2007), les études académiques sont beaucoup plus nuancées.

Au niveau de la direction proprement dite, plusieurs études empiriques ont cherché une éventuelle corrélation entre les résultats économiques et financiers des entreprises et le genre. La première étude, en 1984, suggère que les entreprises dirigées par des femmes ont de moins bonnes performances (Hisrich et Brush, 1984). Ce résultat a semblé se confirmer plus tard, sur d'autres échantillons (Judge, 2003). Le problème est que les entreprises ont plus tendance à nommer des femmes à la tête d'entreprises, lorsque ces dernières sont en difficulté ; lorsqu'on tient compte de cet effet, il semblerait, au contraire, que les femmes dirigeantes obtiennent de meilleurs résultats (Ryan et Haslman, 2009). Globalement, ces études souffrent des difficultés à identifier proprement des effets causaux en matière de performance, ainsi que de l'échantillon très réduit d'entreprises effectivement dirigées par des femmes.

Même si, dans l'ensemble, l'effet de genre ne semble guère avéré, il est intéressant d'examiner comment les investisseurs réagissent à la nomination d'une femme dans une équipe dirigeante. On peut imaginer que les investisseurs, plutôt conservateurs en moyenne, voient cette annonce comme une source d'instabilité potentielle supplémentaire, étant donné le peu de précédents (Lee et James, 2007 ; Lucey et Carron, 2011). Mais, à l'inverse, on peut aussi penser que les marchés réagissent positivement au fait qu'une femme soit nommée, car le fait qu'elle parvienne à briser le plafond de verre peut être le signe de qualités exceptionnelles (Cook and Glass, 2009). Là encore, les travaux empiriques livrent des résultats mitigés. Il semblerait quand même que les investisseurs institutionnels, plus sensibles aux questions de diversité que les autres types d'actionnaires, réagissent positivement (Dobbin et Jung, 2011). Enfin, les effets sectoriels jouent significativement, avec par exemple davantage de femmes dirigeantes dans les secteurs de la communication et de la consommation (Paustian-Underdahl, Walker et Woehr, 2014).

Les études s'intéressant au lien entre diversité de genre des conseils et performance des entreprises se heurtent aux mêmes difficultés que celles portant sur les directions : les problèmes d'identification causaux sont nombreux et rendent l'interprétation des résultats délicate. La composition d'un conseil n'est pas exogène : les entreprises fortement « féminisées » (au niveau du conseil) présentent *a priori* un ensemble de caractéristiques bien particulières, difficilement observables, et certainement liées à la performance. Les résultats des études ne sont ainsi pas convergents – comme l'illustrent les trois études suivantes qui toutes cherchent à tenir compte du caractère non exogène de la composition du conseil. Sur données françaises (CAC40, 2008-2012), Sabatier (2015) observe un effet positif et significatif de la part d'administratrices sur la performance (mesurée par le ROA, le ROE et le Q de Tobin). À l'inverse, Gregory-Smith, Main et O'Reilly III (2014) n'observent aucune relation significative entre ces trois indicateurs et la proportion de femmes pour les sociétés britanniques du FTSE 350 sur la période 1996-2011. Et enfin Adams et Ferreira (2009) concluent à un impact négatif d'une plus forte présence de femmes sur le ROA et le Q de Tobin, pour un échantillon de sociétés cotées américaines (S&P 500, S&P Midcaps et S&P SmallCap) entre 1996 et 2003.

Une manière de contourner le problème d'endogénéité a consisté, depuis quelques années, à utiliser la mise en place des quotas pour estimer l'effet de la diversité : les entreprises soumises au quota (par exemple, des entreprises cotées norvégiennes) sont comparées à des

entreprises non concernées (qu'elles soient non cotées, ou ayant leur siège social dans un autre pays scandinave). Les résultats de ces études sont peu encourageants – notamment ceux des deux études les plus influentes et les plus citées. Ainsi, Ahern et Ditmar (2012) ont documenté un effet négatif du quota de genre sur la valeur boursière des sociétés, tandis que Matsa et Miller (2015) ont relevé un impact négatif de la réglementation sur la performance opérationnelle (rentabilité économique). Il convient toutefois d'interpréter ces résultats avec prudence. D'une part, la mise en place d'un quota a, sur le court terme, des effets nécessairement disruptifs (coût de réorganisation, recrutement de personnes dotées de caractéristiques distinctes du *pool* usuel, etc.) – qui n'ont pas directement à voir avec la présence de femmes en soi (cf. Borhen et Staubo, 2016). D'autre part, les résultats des études de Ahern et Ditmar (2012) et de Matsa et Miller (2015) ont été récemment remis en cause par Eckbo, Nygaard et Thorburn (2018) qui, corrigeant certaines limites méthodologiques, concluent finalement à l'absence d'effet significatif du quota sur la performance.

Il reste donc difficile d'établir une relation positive entre présence féminine au conseil d'administration et performance. Le degré de féminisation est largement endogène, et le passage au quota induit de profonds changements de court et moyen terme sur le fonctionnement des conseils dont les effets sont souvent difficiles à isoler de ceux propres à la féminisation (Johnson et Powell, 1994). Il reste cependant que la diversité de genre n'a pas forcément besoin d'un argument économique pour être défendue, elle est un principe qui se défend en lui-même.

4.3.Existe-t-il un style de gestion féminin ?

Les études de performance, outre la question de l'endogénéité, souffrent d'une limite importante : elles s'attachent à révéler des effets « de bout de chaîne ». Si la composition du conseil a un effet *in fine* sur la performance, c'est vraisemblablement par l'intermédiaire de choix ou de pratiques (en termes de politique financière, d'investissement, de gestion des ressources humaines, d'intégration des externalités environnementales et sociales, etc.) eux-mêmes mal identifiés. La compréhension de ces choix ou pratiques est donc une étape importante qui a conduit les chercheurs à se pencher sur l'idée d'un « style féminin » de direction / administration.

Une première série de travaux identifie un effet du genre sur la conduite des affaires – imputant cet effet précisément aux différences genrées de préférences et de valeurs. Shaukat, Qiu et Trojanowski (2016) observent ainsi une corrélation positive entre la part d'administratrices et l'engagement en matière de RSE, sur un échantillon de sociétés cotées britanniques pour la période 2002-2010. La modélisation retenue ne permet toutefois pas une interprétation causale. Levi, Li et Zhang (2014) identifient une relation négative, significative et causale entre la diversité genrée (part de femmes) et la propension de l'entreprise à réaliser des fusions / acquisitions. Ce résultat est interprété comme reflétant le caractère plus prudent des femmes, moins enclines à l'édification d'empires industriels. L'étude de Huang and Kisgen (2013) va dans le même sens, en comparant les effets d'une transition de direction (Directeur général ou Directeur financier) d'homme à homme (HH) à une transition d'homme à femme (HF) – pour les sociétés du S&P 500 de 1993 à 2005. Leurs résultats montrent que les transitions HF sont associées, dans les années qui suivent, à une politique d'acquisition plus modeste, ainsi qu'à une plus faible croissance du levier financier. Faccio, Marchica et Mura (2016) estiment l'effet de ces transitions pour un échantillon d'entreprises beaucoup plus large (non cotées dans leur écrasante majorité). Les résultats sont convergents, soulignant une moindre prise de risque dans les sociétés dirigées par des femmes.

Deux études récentes corroborent également cette idée d'un « style féminin » de *leadership*, en montrant que la présence de femmes dans les conseils est associée (i) à un accroissement des dividendes versés (Chen, Leung et Goergen, 2017, étude sur 1 600 firmes cotées britanniques, 1997-2011), et (ii) à un recours plus fréquent aux rachats d'actions (Evgeniou et Vermaelen, 2017, étude sur 1 600 sociétés américaines, 1999-2015). Ces deux résultats s'expliqueraient selon les auteurs par une inclinaison plus marquée des administratrices à contrôler les dirigeants, en favorisant une sortie du *free cash flow* (part du profit utilisée de manière discrétionnaire et inefficace par les directions, dans le cadre de la théorie de l'agence), dans l'intérêt des actionnaires.

D'autres études posent cependant la question de savoir si une plus forte présence de femmes permet une gouvernance d'entreprise moins centrée sur la valeur actionnariale et plus sensible aux externalités sociétales et aux autres parties prenantes (Terjesen, Sealy, et Val Singh, 2009 ; Domini, 2018). L'observation d'un esprit plus altruiste chez les femmes (Eagly, Diekmann, Johannesen-Schmidt et Koenig, 2004 ; voir aussi les résultats de l'enquête Pater) pourrait de fait se traduire par une gestion plus responsable. Parmi les principaux promoteurs de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), on note effectivement la présence de nombreuses femmes : que ce soit, par exemple, aux États-Unis, avec Amy Domini qui a fondé en 1989 KLD Research & Analytics, la principale agence de recherche sur l'investissement socialement responsable (ISR) ou, en Europe, avec Nicole Notat à la tête de Vigeo, la première société européenne d'évaluation des performances sociales et environnementales. Plus généralement, la méta-analyse conduite par Byron et Post (2016) sur 87 études empiriques conclut à une relation positive entre présence féminine au sein des conseils et performance extra-financière des entreprises.

A l'opposé, une autre série de travaux tend plutôt à minimiser les effets de genre en matière de *leadership* ou gouvernance. Adams et Funk (2012) se démarquent, par exemple, en proposant de mesurer directement les différences de valeur entre hommes et femmes, à partir d'une enquête conduite sur un échantillon de 628 dirigeants et administrateurs suédois de sociétés cotées en 2005. Il ressort de cette enquête que les femmes présentent une plus grande sensibilité aux externalités sociales et environnementales ainsi qu'une attitude globalement moins conservatrice (avec une moins grande sensibilité aux questions de conformité et de tradition). Toutefois, ces écarts sont moins marqués que ce que l'on observe dans la population en général (la population des individus non concernés par la direction d'entreprise). Et contrairement à ce que l'on observe sur des échantillons larges de population, les femmes administratrices ont moins d'aversion à l'égard du risque que leurs confrères masculins. Ces résultats sont interprétés comme le produit d'un effet de sélection : les femmes aux commandes présentent des caractéristiques et préférences assez distinctes du reste de la population féminine, plus proches des standards masculins (*cf. supra*).

Sila, Gonzalez, et Hagedorff (2016) se sont intéressés à la relation entre représentation féminine au conseil d'administration et risque d'entreprise (mesuré par l'écart-type journalier sur la rentabilité des actions) : aucune relation significative n'est observée, pour un échantillon de sociétés non-financières américaines (1996-2010), mettant en doute l'idée d'un style de gestion féminin plus prudent. García Lara, García Osmaa et Scapin (2017) montrent que la présence de femmes au conseil n'est pas corrélée à la qualité des comptes annuels (remettant en cause l'idée que les femmes contribueraient à limiter le lissage des résultats, la gestion des données comptables ou la comptabilité créative). Enfin, toujours dans le même ordre d'idées, Bertrand, Black, Jensen et Lleras-Muney (2018) concluent à l'absence d'effet (positif) du quota norvégien sur les carrières féminines au sein des entreprises (aux échelons inférieurs) – contrairement à ce que l'on aurait pu attendre.

Cette dernière série de travaux tend globalement à relativiser les attentes que l'on pourrait porter, en matière de gestion d'entreprise, à l'égard d'une féminisation accrue. Mais il convient de noter que, précisément, l'ouverture croissante des fonctions de direction et d'administration à des femmes devrait atténuer l'effet de sélection précité : les femmes accédant aujourd'hui et demain aux fonctions hiérarchiques les plus élevées devraient être porteuses de valeurs et préférences plus proches de la population féminine « moyenne » – à même d'orienter la conduite des entreprises dans un sens plus responsable.

5. Les femmes enseignantes et chercheuses en finance

Quant à l'impact d'une plus grande présence des femmes parmi les économistes de la finance, quelle en serait l'incidence d'un point de vue méthodologique, thématique, et prescriptif ? L'étude de May, McGarvey et Whaples (2014) confronte le point de vue des femmes économistes à celui des hommes économistes, tous membres de l'American Economic Association et ayant fait des études doctorales aux Etats-Unis. La même étude a été conduite auprès d'économistes européens par les mêmes auteurs (May, McGarvey et Whaples, 2018). Dans les deux enquêtes, il ressort des similitudes bien sûr, mais aussi des divergences de points de vue importantes entre les économistes tenant à des différences de genre. Ce n'est pas tant au niveau de la méthodologie et des principes fondamentaux de l'économie que des écarts sont observés. Tous s'accordent assez largement, par exemple, sur l'hypothèse que les individus cherchent à maximiser leur utilité, ou bien sur l'importance de la formalisation mathématique. En revanche, les écarts sont significatifs lorsqu'hommes et femmes économistes sont interrogés sur les orientations de politique économique. Les femmes économistes apparaissent mieux disposées envers l'intervention publique, plus sensibles aux inégalités économiques et sociales et à la mise en place de politiques redistributives.¹⁶ Le spectre de l'étude couvre les économistes en général et n'est pas cantonné aux économistes de la finance. Néanmoins, on peut aisément inférer des divergences observées au niveau des prescriptions de politique économique ce qu'il en est en matière de politique prudentielle et de régulation financière. Si les femmes économistes sont mieux disposées envers l'intervention publique, il y a de fortes raisons de penser qu'elles le soient davantage aussi en ce qui concerne le secteur bancaire et financier. Les auteurs concluaient sur la nécessité de mettre autour de la table des économistes hommes et femmes pour débattre des questions de politique économique, sans doute le faudrait-il tout autant pour discuter de régulation financière.

Dans l'université française, rappelons que les femmes occupent 24% des postes de professeur.e.s et 43% des postes de maître.sse de conférences. On retrouve aussi un chiffre relativement bas lorsqu'on s'attache à la part des femmes participant au programme de conférences du NBER (14% d'après Chari et Goldsmith-Pinkham, 2017) ou dans le répertoire mondial d'articles académique Repec où elles représentent, dans le cas français, 26% des auteurs enregistrés (Boring et Zignago, 2018). Le déséquilibre est plus fort encore dans certains champs, et particulièrement dans celui de la finance : elles sont 21% en « Microfinance », 18% en « Banque », 15% en « Central banking », 14% en « Finance d'entreprise », et seulement 9% en « Finance ».¹⁷

Un récent questionnaire réalisé en France (à l'initiative de femmes économistes) permet également d'aborder la question des différences éventuelles de vision entre hommes et

¹⁶ C'est le cas aussi dans l'enquête Pater où les femmes se montrent plus soucieuses de la réduction des inégalités (H4, H5).

¹⁷ <https://ideas.repec.org/top/female.html>. Elles sont en revanche majoritaires lorsqu'il s'agit de s'intéresser aux questions de genre, comme en témoigne notre bibliographie.

femmes économistes, sous l'angle de l'enseignement de la finance (Couppey-Soubeyran et al., 2018). Coordonné par l'Institut Veblen, ce questionnaire visait à évaluer si cet enseignement avait évolué depuis la crise et surtout quelle est la place accordée aux dysfonctionnements du système financier et aux politiques mises en place pour y remédier. Il ressort globalement des 198 réponses (dont 56 femmes, soit 28% des répondants) que l'enseignement a changé à la marge dans les thématiques et les pratiques pédagogiques. Si les réponses des femmes (56, soit 28% des répondants, une proportion assez représentative de celles des femmes parmi les économistes comme précisé plus haut) ne renversent pas la conclusion d'ensemble, il apparaît parfois un écart significatif. Une question portait notamment sur l'importance accordée aux thématiques d'instabilité et de régulation financières, dans l'enseignement. Il en ressort que lorsqu'elles enseignent la finance, les femmes négligent moins ces aspects que les hommes : par exemple, 57% accordent à la régulation financière une grande importance contre 36% pour les hommes. Elles accordent également relativement plus d'importance que les hommes à l'éthique, au *shadow banking*, aux fintechs et la finance alternative. A l'inverse, les femmes sont proportionnellement moins nombreuses à donner une grande importance à l'efficacité des marchés (16% contre 36% pour les répondants homme). Cela peut tout simplement provenir du fait qu'elles sont moins nombreuses que les hommes à enseigner la finance de marché, mais peut-être sont-elles aussi un peu moins conformistes dans l'enseignement de la finance, et relativement plus nombreuses que leurs homologues masculins à avoir tiré les leçons de la crise financière. Elles sont effectivement plus nombreuses que les hommes à répondre que leur enseignement de la finance a changé de manière significative (44% contre 31% pour les hommes répondants), sans cependant constituer une majorité. Ce qui conduit à penser qu'une grande part de la profession n'y voyait pas, à tort ou à raison, une nécessité. Les femmes comme les hommes répondent pour la moitié d'entre eux qu'ils prenaient déjà en compte avant la crise les dysfonctionnements du système financier (instabilité, procyclicité, court-termisme, biais comportementaux...) et les politiques ou dispositifs pour y remédier.

Les réponses hommes/femmes sont toutefois de nouveau contrastées en ce qui concerne les pratiques pédagogiques. Les femmes sont plus nombreuses à répondre qu'elles mobilisent des articles de recherche, des rapports officiels, des études de cas et l'actualité financière, tandis que les hommes restent plus attachés aux manuels. Point surprenant cependant, tout en mettant moins l'accent que les femmes dans leurs enseignements sur les dysfonctionnements du système financier et en restant attachés à des pratiques pédagogiques conventionnelles, les répondants hommes sont plus nombreux à considérer que leurs étudiants portent un regard critique sur la finance, en estimant notamment que les étudiants sont plus conscients des risques liés à la finance. Ce qui explique peut-être qu'ils s'appliquent moins à le stimuler par les thématiques couvertes ou par leurs pratiques pédagogiques.

Tout en manifestant dans leurs réponses une conscience relativement plus prononcée des changements à apporter dans l'enseignement des dysfonctionnements du système financier, les femmes ne sont pas plus nombreuses que les hommes à considérer que la crise a modifié leur engagement en tant que citoyen ou en tant qu'acteur de la société civile. Seulement 44% d'entre elles estiment que c'est le cas, contre 46% des hommes. Cela est vraisemblablement à croiser avec l'auto-censure des femmes dans les médias : seules 4 femmes parmi celles ayant répondu positivement précisent qu'elles font depuis la crise davantage d'interventions média, contre 17 hommes.

Conclusion

Les stéréotypes sont particulièrement prégnants en ce qui concerne les comportements financiers des femmes. Celles-ci sont perçues comme étant à la fois moins preneuses de risques, moins audacieuses, moins enclines à la compétition, etc. Le fait est que les résultats des enquêtes, comme ceux de l'enquête PATER que nous avons livrés en préambule, tendent plutôt à les confirmer. Mais nous avons souligné qu'il ne faut pas y voir une simple révélation de préférences. Plus les stéréotypes sont prégnants et plus on a tendance à s'y enfermer, que ce soit en répondant à une enquête ou en prenant effectivement des décisions financières, que l'on soit du côté des utilisateurs de services financiers ou en situation de conseiller un placement ou d'octroyer un prêt.

Par ailleurs, les études de genre appliquées à la finance nous renseignent tout autant sur les différences observées que sur ce qui permet de les réduire, dès lors qu'on tient compte du contexte, de l'expérience passée, et de l'éducation, en particulier de l'éducation financière. À niveau d'instruction financière équivalente, il n'y a plus guère de différences dans les comportements financiers des hommes et des femmes.

Il n'y a pour le moment vraisemblablement pas trop à attendre qu'une plus forte présence de femmes permette de faire valoir des préférences très différentes de celles des hommes. Briser le plafond de verre pour accéder aux directions d'entreprises, d'établissements financiers ou de grandes institutions (banques centrales, autorités de supervision, etc.) exige souvent que les femmes se soumettent à un long processus de sélection, épousent les codes masculins, se fassent plus conservatrices. Ainsi n'obtient-on guère de résultats tranchés ou convergents dans les études de genre quant à un style de management féminin, une gestion nécessairement plus prudente des banques, une attention plus grande à la stabilité financière ou à l'écologie.

Les législateurs travaillent à une plus grande inclusion des femmes dans la finance : par exemple, dans le cadre du *Dodd-Frank Act* (section 342), le Trésor américain, le *Federal Reserve Board* et les agences de régulation américaines sont tenus d'avoir un « bureau d'inclusion des minorités et des femmes » (Johnson, Ramirez et Shelby, 2016). Peut-être pourront-elles exprimer plus largement leurs différences lorsque leur présence dans le secteur financier deviendra véritablement paritaire. À moins que ces différences de genre ne soient que l'expression du stéréotype dans lequel elles étaient enfermées. Et si par leur plus forte présence, les femmes parviennent à défaire les stéréotypes, il y aura dans le domaine financier comme dans d'autres tout autant de différences intra-genres que de différences inter-genres. Et c'est bien avec une diversité de femmes et d'hommes que la finance gagnerait à fonctionner. Les différences en tout genre valent mieux que les différences de genre.

Références bibliographiques

Les noms en gras dans la bibliographie renvoient aux auteurs (principalement identifiés – quand c'est possible – par rapport à leur prénom).

- Adams R.B.**, Ferreira D., 2009, Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance, *Journal of Financial Economics*, 94: 291-309
- Adams R.B.** et Funk P., 2012, Beyond the glass ceiling: Does Gender Matter?, *Management Science*, 58(2), 2-19.
- Adams R.B.** et Kirchmaier T., 2015, Barriers to boardrooms, *SSRN Scholarly Paper*.
- Adams R.B.**, 2016, Women on boards: The superheroes of tomorrow? *Leadership Quarterly*, 27, 371-386.
- Adams R.B.**, Gray S., et Nowland J., 2011, Does gender matter in the boardroom? Evidence from the market reaction to mandatory new director announcements, *SSRN Working paper*.
- Adams R.B., Rangunathan V.**, 2017, Lehman Sisters, *SSRN Working paper*.
- Aggarwal, R. and **Boyson, N. M.** (2016), The performance of female hedge fund managers. *Review of Financial Economics*, 29, 23-36.
- Agier I., **Szafarz A.**, 2013, Microfinance and Gender: Is There a Glass Ceiling on Loan Size?, *World Development*, 42: 165-181.
- Agnew J.R., Anderson L.R., Gerlach J.R., et Szykman L.R.**, 2008, Who Chooses Annuities? An Experimental Investigation of the Role of Gender, Framing, and Defaults, *American Economic Review*, 98, 418-442.
- Ahern K. et **Dittmar, A.**, 2012, The changing of the boards: the impact on firm valuation of mandated female board representation, *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Alesina A.F., **Lotti F.**, Mistrulli P.E., 2013, Do Women Pay More For Credit? Evidence from Italy, *Journal of the European Economic Association* 11, 45-66.
- Almenberg J., **Dreberb A.**, 2015, Gender, stock market participation and financial literacy, *Economics Letters*, 137, 140-142.
- Arrondel L., Masson A., 2014., Mesurer les préférences des épargnants : comment et pourquoi (en temps de crise) ?, *Economie et statistique*, 467-468, 5-49.
- Atkinson S. M., **Boyce Baird S., Frye M. B.**, 2003, Do Female Mutual Fund Managers Manage Differently?, *The Journal of Financial Research*, 26(1), 1-18.
- Babalos, V., G.M. Caporale et N. Philippas, 2015, Gender, style diversity, and their effect on fund performance, *Research in International Business and Finance*, 35, 57-74.
- Bajtelsmit V., Bernasek A.**, 1996, Why do women invest differently than men?, *Financial Counseling and Planning*, 7(1), 1-10.
- Bajtelsmit V., Bernasek, A.**, Jianakoplos, N., 1999, Gender differences in defined contribution pension decisions, *Financial Services Review*, 8(1), 1-10.
- Barasinska, N. et **Schäfer, D.**, 2014, Is Crowdfunding Different? Evidence on the Relation between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform. *German Economic Review*, 15: 436-452.
- Barber B.M, Odean T., 2001, Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics* 116, 261-292.
- Beck T., Behr P., et Guettler A., 2013, Gender and Banking: Are Women Better Loan Officers?, *Review of Finance*, 17(4), 1279-1321.
- Beckmann D.**, Menkhoff L., 2008, Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference among Financial Experts, *Kyklos*, 61(3), 364-384.
- Bernasek A., Shwiff S.**, 2001, Gender, risk, and retirement, *Journal of Economic Issues*, 35(2), 345-356.
- Bertrand, M., Black, S., Jensen, S. et Lleras-Muney, A.** 2018, Breaking the Glass Ceiling: The Effect of Board Quotas on Female Labor Market Outcomes in Norway, NBER Working Paper 20256, à paraître dans *Review of Economic Studies*.

- Blair-Loy M.**, 2001, It's not just what you know, it's who you know: technical knowledge, rainmaking, and gender among finance executives, in Steven Vallas (ed.) *The Transformation of Work (Research in the Sociology of Work, vol. 10)* Emerald Group Publishing Limited, p. 51-83.
- Bohren, O. et **Staubo S.**, 2016, Mandatory gender balance and board independence, *European Financial Management*, 22(1), 3-30.
- Booth A.L.**, Nolen P., 2012, Gender Differences in Risk Behaviour: Does Nurture Matter?, *The Economic Journal*, 122(558).
- Borghans L., Golsteyn B. H.H., James, Heckman J., Meijers H. Gender Differences in Risk Aversion and Ambiguity Aversion, *Journal of the European Economic Association*, 7(2/3), 649-658.
- Boring A, Zignago S.**, Économie: où sont les femmes ?, *Bloc-Notes Éco*, Banque de France, 07/03/18.
- Borowski N.**, 2017, *The Impact of Mutual Fund Manager Gender on Investor Capital Allocations*, University of Pennsylvania, Working paper.
- Byrnes J.P., Miller D.C. et Schafer W.D., 1999, Gender Differences in Risk-Taking: A Meta-Analysis, *Psychological Bulletin*, 125(3), 367-383.
- Byron K., et **Post C.**, 2016, Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis, *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428-442.
- Campbell K., Vera A.M., 2010, Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects, *Journal of Management & Governance*, 14, 37-59.
- Carr P.**, Steele C. M., 2010, Stereotype Threat Affects Financial Decision Making, *Psychological Science*, 21: 1411-1416.
- Catalyst, 2007, The bottom line: Corporate performance and women's representation on boards, www.catalyst.org/knowledge/bottom-line-corporateperformance-and-womens-representation-boards
- Chappell, H.W., et McGregor R.R., 2000, A long history of FOMC voting behavior, *Southern Economic Journal*, 66(4): 906-922.
- Chari A.**, Goldsmith-Pinkham P., 2017, Gender Representation in Economics Across Topics and Time: Evidence from the NBER, *FRB of NY Staff Report No 825*.
- Charness G., Gneezy U., 2007, Strong Evidence for Gender Differences in Investment, *Working Paper*.
- Chen J., Leung W. S., et Goergen M., 2017, The impact of board gender composition on dividend payout, *Journal of Corporate Finance*, 43, 86-105.
- Chung Sgarlata C.**, 2010, From Lily Bart to the Boom Boom Room: How Wall Street's Social and Cultural Response to Women Has Shaped Securities Regulation, *Harvard Journal of Law & Gender*, 33(1), 175-245.
- Coates J.M., Herbert J., 2008, Endogenous steroids and financial risk taking on a London trading floor, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the USA*, 105(16), 6167-72.
- Coates, J.M., M. Gurnell et A. Rustichini (2009), Second-to-fourth digit ratio predicts success among high-frequency financial traders, *PNAS*, 106 (2) 623-628.
- Cook A., Glass C.**, 2009, But can s/he lead? Market assessments of Black leadership in corporate America. presented at the Western Academy of Management Conference, Midway.
- Coupey J., Scialom L., Serve S., Tadjedine Y.**, 2018, Questionnaire « L'enseignement de la finance après la crise de 2007-2008, Rapport à paraître, *Institut Veblen*.
- Crosron R.**, Gneezy U., 2009, Gender Differences in Preferences, *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448-74.
- Cueva C. et Rustichini A., 2015, Is financial instability male-driven? Gender and cognitive skills in experimental asset markets, Working Papers. Serie AD 2015-06, *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*.
- Daley-Harris S., 2009, State of the microcredit summit campaign report, Technical report, Microcredit Summit Campaign.
- De Goeij, P., et **K. Smedts**, 2008, Gender Differences Among Analyst Recommendations, *Working paper*.
- Deaves R., Lüders E., Luo G.Y., 2009, An Experimental Test of the Impact of Overconfidence and Gender on Trading Activity, *Review of Finance*, 13(3), 555-575.

- Deere C.D., Doss C.R.**, 2006, The gender asset gap: What do we know and why does it matter? *Feminist Economics*, 12(1), 1-50.
- Diouf I., Pépin D., 2017, Gender and central banking, *Economic Modelling*, 61, 193-206.
- Dobbin F., Jung J., 2011, Corporate board gender diversity and stock price performance: the competence gap or institutional investor bias?, *North Carolina Law Review*, 89, 809-838.
- Domini A.**, 2018, Emerging Challenges in Gender Lens Investing, *GreenMoney Journal*, April.
- Dorn D., Huberman G., 2005, Talk and Action: What Individual Investors Say and What They Do, *Review of Finance*, 9, 437-481.
- Dwyer P. D.**, Gilkeson J. H., List J. A., 2002, Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors, *Economics Letters*, 76(2): 151-158.
- Eagly A.H.** et **V.J. Steffen**, 1986, Gender and Aggressive Behavior. A Meta-Analytic Review of the Social Psychological Literature, *Psychological Bulletin*, 100(3), 309-330.
- Eagly A.H.**, Diekmann A.B., Johannesen-Schmidt M.C. et Koenig A.M., 2004, Gender gaps in sociopolitical attitudes: a social psychological analysis, *Journal of Personality and Social Psychology*, 87(6), 796-816.
- Eagly A.H.**, Karau S.J. et Makhijani M.G., 1995, Gender and the effectiveness of leaders: a meta-analysis, *Psychological Bulletin*, 117(1), 125-45.
- Eagly, A. H.**, 1995, The science and politics of comparing women and men. *American Psychologist*, 50(3), 145-158.
- Eagly, A.H.**, et **W. Wood**, 1991, Explaining sex differences in social behavior: A meta-analytic perspective, *Personality and Social Psychology Bulletin*, 17, 306-315.
- Eckbo B.E., Nygaard K. et **Thorburn K.S.**, 2016, Board Gender-Balancing and Firm Value, *European Corporate Governance Institute (ECGI)*, Finance Working Paper No. 463/2016.
- Eckel C.**, Grossman P J., 2008, Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence, *Handbook of Experimental Economics Results*, 1, 1061-1073.
- Eckel C.C.**, et Füllbrunn S.C., 2015, Thar SHE Blows? Gender, Competition, and Bubbles in Experimental Asset Markets, *American Economic Review*, 105(2), 906-20.
- Eckel, C.**, et Ph. Grossman, 2002, Sex differences and statistical stereotyping in attitudes toward financial risk, *Evolution and Human Behavior*, 23(4), 281-295.
- Evgeniou T. et Vermaelen T., 2017, Share buybacks and gender diversity, *Journal of Corporate Finance*, 45, 669-686.
- Evren O., Palomino F., Peyrache E., 2008, Performance Gender-Gap: Does Competition Matter?, *CEPR Discussion Paper* 6891.
- Faccio M., Marchica M. T., Mura R.**, 2016, CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation, *Journal of Corporate Finance*, vol. 39, p. 193-209.
- Farrell, K.A.**, Hersch, P.L., 2005, Additions to corporate boards: the effect of gender, *Journal of Corporate Finance*, 11, 85-106.
- Farvaque E, Hammadou H., Stanek P., 2010, Selecting Your Inflation Targeters: Background and Performance of Monetary Policy Committee Members, *German Economic Review*, 12(2), 223-238.
- Feng L., Seasholes M. S., 2008, Individual investors and gender similarities in an emerging stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(1), 44-60.
- Fonseca R., Mullen K.J., Zamarro G., Zissimopoulos J.**, 2012, What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision making, *Journal of Consumer Affairs*, 46(1), 90-106.
- García Lara J. M., García Osma B., Scapin, M., 2017, The monitoring role of female directors over accounting quality, *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- Gerrans, P. et **Clark-Murphy, M.**, 2004, Gender Differences in Retirement Pension Decisions, *Journal of Pension Economics & Finance*, 3(1), 145-64.
- Gneezy U., Leonard K.L., et List J.A., 2009, Gender Differences in Competition: Evidence From a Matrilineal and a Patriarchal Society. *Econometrica*, 77: 1637-1664.

- Goldsmith E.B.**, Goldsmith R.E., 2006, The effects of investment education on gender differences in financial knowledge, *Journal of Personal Finance*, 5(2).
- Gregory A., **Jeanes E.**, Tharyan R., Tonks I., 2013, Does the Stock Market Gender Stereotype Corporate Boards? Evidence from the Market's Reaction to Directors' Trades, *British Journal of Management*, 24, 174-190.
- Gregory-Smith I., Main B. G. M. and O'Reilly III C. A., 2014, Appointments, Pay and Performance in UK Boardrooms by Gender, *The Economic Journal*, 124(574), 109-128.
- Halko M.-L.**, M. Kaustia et E. Alanko, 2012, The gender effect in risky asset holdings, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 66-81.
- Harvey C., K. Mohammed et **S. Rattray**, 2011, Do Analyst Experience, Location and Gender Affect the Performance of Broker Recommendations in Europe? *SSRN Electronic Journal*
- Hasler A.**, **Lusardi A.**, 2017, The Gender Gap in Financial Literacy: A Global Perspective, GFLEC.
- Heidrick et Struggles, 2017, *Road to the Top 2017*, <https://www.heidrick.com/Knowledge-Center/Publication/Route-to-the-top-2017>
- Heilman M.E.**, 2001, Description and prescription: How gender stereotypes prevent women's ascent up the organizational ladder, *Journal of Social Issues*, 57, 657-674.
- Heilman M.E.**, **Block C.J.**, Martell R. F., 1995, Sex stereotypes: Do they influence perceptions of managers? *Journal of Social Behavior & Personality*, 10(6), 237-252.
- Hisrich R.D., **Brush C.G.**, 1984, The woman entrepreneur: Management skills and business problems, *Journal of Small Business Management*, 22(1), 30-37.
- Holt C.A., **Porzio M.**, **Song M.Y.**, 2017, Price bubbles, gender, and expectations in experimental asset markets, *European Economic Review*, 100, 72-94.
- Huang J., Kisgen D.J., 2013, Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?, *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Hyde J.S.**, **E. Fennema** et **S.J. Lamon**, 1990, Gender differences in mathematics performance: a meta-analysis, *Psychological Bulletin*, 107(2), 139-55.
- Jianakoplos N.A.**, **Bernasek A.**, 1998, Are women more risk averse?, *Economic Inquiry*, 36, 620-630.
- Johnson J. et Powell, P., 1994, Decision Making, Risk and Gender: Are Managers Different?. *British Journal of Management*, 5, 123-138.
- Johnson, K.N.**, Ramirez S.A., et **Shelby C.M.**, 2016, Diversifying to Mitigate Risk: Can Dodd-Frank Section 342 Help Stabilize the Financial Sector? *Washington and Lee Law Review*, 73(4).
- Judge E., 2003, Women on board: Help or hindrance?, *The Times*, November 11.
- Kang E., Ding D., Charoenwong C., 2010, Investor reaction to women directors, *Journal of Business Research* 63, 888-894.
- Lee P.M.**, **James E.H.**, 2007, She'-e-os: gender effects and investor reactions to the announcements of top executive appointments, *Strategic Management Journal*, 28(3), 227-241.
- Levi M., Li K. et Zhang F., 2014, Director gender and mergers and acquisitions, *Journal of Corporate Finance*, 28(C), 185-200.
- Lindquist G. S.**, **Säve-Söderbergh J.**, 2011, "Girls will be Girls", especially among Boys: Risk-taking in the "Daily Double" on Jeopardy", *Economics Letters*, 112(2), 158-160.
- Lucey B. M., **Carron B.**, 2011, The effect of gender on stock price reaction to the appointment of directors: the case of the FTSE 100, *Applied Economics Letters*, 18, 1225-1229.
- Luongo, A.**, 2011. Fund-Management Gender Composition: The Impact on Risk and Performance of Mutual Funds and Hedge Funds. *Fordham Business Student Research Journal*, 1(1), 47-81.
- Lusardi A.**, **Mitchell O.S.**, 2008, Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare?, *The American Economic Review*, 98(2), 413-417.
- Lusardi A.**, **Mitchell O.S.**, 2014, The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence, *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.

- Lyons A., Neelakantan U., Scherpf E., 2008, Gender and Marital Differences in Wealth and Investment Decisions: Implications for Researchers, Financial Professionals, and Educators, *SSRN Working paper*.**
- Maltby J., Rutterford J., 2013, Gender and Finance, The Oxford Handbook of the Sociology of Finance.**
- Martin A.D., Nishikawa T., Williams M.A., 2009, CEO Gender: Effects on Valuation and Risk, *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 48(3), 23-40.**
- Masciandaro D., **Profeta P., Romelli D., 2018, Do women matter in monetary policymaking?, *BAFI CAREFIN Centre Research Paper*, 2018-88.**
- May A. M, McGarvey M. G., Whaples R., 2013, Are Disagreements among Male and Female Economists Marginal at Best? A Survey of AEA Members and Their Views on Economics and Economic Policy, *Contemporary Economic Policy*, 32(1), 111-132.**
- May A. M., McGarvey M. G., Kucera D., 2018, Gender and European Economic Policy: A Survey of the Views of European Economists on Contemporary Economic Policy, *Kyklos*, 71(1), 162-83.**
- McDowell, L., 1997, Capital Culture: Gender at Work in the City, Blackwell, Oxford.**
- Meier-Pesti K., Penz E., 2008, Sex or Gender? Expanding the sex- based view by introducing masculinity and femininity as predictors of financial risk taking, *Journal of Economic Psychology*, 29, 180-196.**
- Mijid N., Bernasek A., 2013, Gender and the credit rationing of small businesses, *The Social Science Journal*, 50(1), 55-65, March.**
- Muravyev A., Talavera O., **Schäfer D., 2009, Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data, *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270-286.**
- Nelson, J.A., 2015. Are Women Really More Risk Averse than Men? A Re-analysis of the Literature using expanded methods, *Journal of Economic Surveys*, 29(3), 566-585.**
- Niederle, M., 2014, Gender, *NBER Working Paper* No. 20788. Handbook of Experimental Economics, Vol. 2 (eds: J. Kagel & A.E. Roth).**
- Niessen-Ruenzi, A., et S. Ruenzi, 2018, Sex Matters: Gender Bias in the Mutual Fund Industry, *Management Science*, à paraître.**
- Olsen R. A., **Cox C. M., 2001, The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors, *The Journal of Psychology and Financial Markets* 2(1), 29-36.**
- Palvia A., Vähämaa E., Vähämaa S., 2015, Are Female CEOs and Chairwomen More Conservative and Risk Averse? Evidence from the Banking Industry During the Financial Crisis, *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577-594.**
- Paustian-Underdahl S. C., Walker L. S., Woehr D. J., 2014, Gender and Perceptions of Leadership Effectiveness: A Meta-Analysis of Contextual Moderators, *Journal of Applied Psychology*, April 28.**
- Pham T., Talavera O., 2018, Discrimination, Social Capital, and Financial Constraints: The Case of Viet Nam, *World Development*, 102, 228-242.**
- Pope D. G., Sydnor J. R., 2011, What is in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com, *Journal of Human Resources*, 46, 53-92.
- Powell M., Ansic D., 1997, Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-Making: An Experimental Analysis, *Journal of Economic Psychology*, 18, 605-628.**
- Prügl E., 2012, If Lehman Brothers Had Been Lehman Sisters...: Gender and Myth in the Aftermath of the Financial Crisis, *International Political Sociology*, 6(1), 21-35.**
- Ravina E., 2012, Love & Loans, The Effect of Beauty and Personal Characteristics in Credit Markets, *Working Paper*, Columbia Business School - Finance and Economics.**
- Rebérioux, A. et Roudaut, G., 2016, Gender Quota and Inequalities Inside the Boardroom, *Document de travail CEPREMAP* n°1603.
- Roth L. M., 2006, *Selling Women Short: Gender and Money on Wall Street*. Princeton, NJ: Princeton University Press.**
- Ryan M.K., Haslam S. A., 2005, The Glass Cliff: Evidence that Women are Over-Represented in Precarious Leadership Positions, *British Journal of Management*, 16, 81-90.**

- Sabatier, M.**, 2015, Lady Boom in Boards: Does it Boost Performance?, *Applied Economics*, 47(26), 2717-2727.
- Sahay, R., Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., **Kyobe A.**, S. Mitra, Y.N. Mooi et S.R. Yousefi, 2017, Banking on Women Leaders: A Case for More? *IMF Working Paper* 17/199.
- Sapienza P.**, Zingales L., Maestripieri D., 2009, Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone, *PNAS* 106 (36), 15268-15273.
- Schubert R.**, Brown M., Gysler M., Brachinger H. W., 1999, Financial Decision-Making: Are Women Really More Risk-Averse?, *American Economic Review*, 89(2), 381-385.
- Terjesen S., Sealy R., Singh V.**, 2009, Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda, *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337.
- Shaukat, A.**, Qiu, Y., Trojanowski, G., 2016, Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance, *Journal of Business Ethics*, 135, 569-585.
- Sila V., **Gonzalez A.**, Hagendorff J., 2016, Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk?, *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- Stefani, M. L.**, et Vacca, V.P., 2013, Credit Access for Female Firms: Evidence from a Survey on European SMEs, *Bank of Italy Occasional Paper* No. 176.
- Sullivan K., **Jordan M.**, 2009, In Banking Crisis, Guys Get the Blame. More Women Needed in Top Jobs, Critics Say, *The Washington Post*, 11 February: A10.
- Sundén A. E.**, Surette B. J., 1998, Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans, *The American Economic Review*, 88(2), 207-211.
- Wang P.**, 1994, Brokers still treat men better than women, *Money*, 23(6), 108-110.
- Watson, J., et M. McNaughton, 2007, Gender Differences in Risk Aversion and Expected Retirement Benefits, *Financial Analysts Journal*, 63(4), 52-62.
- Weaver J. R., Vandello J. A., **Bosson, J.K.**, 2012, Intrepid, Imprudent, or Impetuous?: The Effects of Gender Threats on Men's Financial Decisions, *Psychology of Men & Masculinity*.
- Webster R. L., Ellis Selwyn T., 1996, Men's and women's self-confidence in performing financial analysis. *Psychological Reports*, 79, 1251-1254.
- Welch, S., et Y. Wang, 2013, Is Manager Gender Important in the Performance of Mutual Funds? *Accounting and Finance Faculty Publications*, Paper 6.
- Willows G.**, West D., 2015, Differential Investment Performance In South Africa Based On Gender And Age. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 14(3), 537-560.
- Young B., Bakker I., Elson D.**, 2011, Questioning Financial Governance from a Feminist Perspective, London: Routledge.
- Zhang Q., Posso A., 2017, Microfinance and gender inequality: cross-country evidence, *Applied Economics Letters*, 24(20), 1494-1498.