

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 : mars 2019)

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, enseignement-recherche en finance.

Classification JEL : G, G4, J16.

[◇] Les auteurs tiennent à remercier les deux rapporteurs, Patricia Crifo, Elisabeth Cudeville, Muriel Faure, Caroline Le Moign, Carine Romey, Laurence Scialom et Yamina Tadjeddine pour leurs remarques. Nos remerciements vont également au comité de rédaction, en particulier à Thomas Lamarche pour son soutien et sa patience, ainsi qu'à 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 & Paris School of Business. 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 7 Diderot (LADYSS). 5 rue Thomas Mann 75205 Paris Cedex 13, France. 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.) ? 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 biologiques 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 ? Quelle en est l'incidence sur leur carrière ? Les entreprises, les banques, les autorités de supervision, les banques centrales sont-elles orientées différemment lorsque les femmes y occupent des postes à responsabilité ?

Si les études de genre³ se sont développées en économie, notamment en économie de la famille, du travail et du développement, elles sont encore peu nombreuses dans le champ de l'économie financière. Cet article propose donc une première synthèse de la littérature académique consacrée aux études de genre en finance. Nous avons choisi de couvrir ce champ de la manière la plus large possible. Aussi nous sommes nous attachés à repérer les articles examinant la question du genre au sein des quatre principaux champs de l'économie financière selon le classement JEL (*Journal of Economic Literature* ; champ G) : Finance de marché (choix de portefeuille, G1), institutions financières et services financiers (G2), finance et gouvernance d'entreprise (G3) et finance comportementale (G4). Les trois premiers domaines font l'objet de traitements spécifiques. En revanche, la finance comportementale est plus une méthode qu'un objet : les études s'y rapportant et traitant de la question du genre sont donc réparties dans l'ensemble de notre revue. Nous avons en outre élargi notre étude à la question de l'enseignement et de la recherche en finance.

La revue est ainsi organisée en cinq sections où, après avoir exploité les résultats inédits d'une vaste enquête sur les préférences des ménages en France (enquête Pater), 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 non-financières et des enseignantes-chercheuses en finance.

La première section examine la question, fondamentale, des différences entre hommes et femmes concernant les préférences et les attitudes en matière financière. La grande majorité des études confirment les 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 vers des différences biologiques, mais ces différences résultent tout autant sinon plus de

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

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

³ Parmi les nombreux articles ou ouvrages en langue française proposant une synthèse des études de genre en sciences humaines et sociales, on peut citer par exemple Bereni, Chauvin, Jaunait et Revillard (2012).

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 l'origine – 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. En matière de prêts, les femmes ont un accès plus difficile que les hommes quand 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 la place des femmes dans le secteur de la finance et s'intéresse à leur comportement 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 ? 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 ? Exercent-elles leur métier différemment des hommes ? Est-ce en partageant ou en épousant des valeurs ou un tempérament masculins qu'elles parviennent à briser le fameux « plafond de verre » (freins invisibles à la promotion des femmes) ? Ou est-ce en apportant une « touche de féminité », un regard et des objectifs différents ? On retrouve ici les questions liées aux différences de comportement et d'attitude selon le genre et à l'influence des stéréotypes, étudiées dans les deux sections précédentes. Mais une autre problématique se fait jour, qui a trait à la question de la sélection : les femmes qui parviennent à s'imposer dans un univers largement masculin pourraient présenter des caractéristiques spécifiques (plus masculines en l'occurrence) relativement à la population générale des femmes – ce qui tendrait à réduire les effets liés au genre dans la conduite des activités financières.

La quatrième section étend l'examen hors du secteur bancaire ou financier, en faisant la synthèse des résultats des études de genre dans le domaine de la finance/gouvernance d'entreprise. Les inégalités entre hommes et femmes y sont fortes, à hauteur de la sous-représentation des femmes aux postes de direction des entreprises (non financières) et au sein des conseils d'administration. Mais qu'advient-il lorsque les femmes dirigent des entreprises ou participent à leur gouvernance en tant qu'administratrices ? Le font-elles différemment des hommes ?

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. En particulier, les femmes s'intéressent bien plus que les hommes... aux études de genre. Faut-il nécessairement être une femme pour analyser un problème dont les femmes pâtissent ou le problème gagne-t-il à être étudié aussi par des hommes, au risque que ces derniers sous-estiment un problème qui ne les concerne pas directement (*mansplaining*⁴) ?

⁴ Le terme « *mansplaining* » qui contracte les termes « *man* » et « *explaining* » est un concept introduit par les féministes pour dénoncer des situations où les hommes expliquent aux femmes des situations qu'elles connaissent mieux qu'eux.

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 qui ont été 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, dans la mesure où les répondants ont tendance à s'identifier eux-mêmes à ces mêmes stéréotypes, et étant donné que ces différences 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*), 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 au cours de la période (Arrondel et Masson, 2014). Les résultats sont variés et détaillés, avec des centaines de 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. Nous en proposons, dans les lignes qui suivent, un commentaire synthétique.⁵

- 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 par inférence à partir des réponses 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

⁵ Les résultats détaillés figurent dans une annexe disponible en ligne : (<https://sites.google.com/site/capelleblancard/research/gender-finance>) ou sur demande. Nous ne présentons ici que quelques faits stylisés, mais la richesse de la base de données mériterait un traitement économétrique approfondi qui devrait faire l'objet de travaux ultérieurs.

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% 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 hommes⁶ ; 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).⁷ 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.

- 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).⁸

⁶ 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).

⁷ 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.

⁸ 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

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 ce que la société attend d'eux (ou l'idée qu'ils s'en font), 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 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.⁹ 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 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 (ce qui laisse d'ailleurs implicitement de côté la part du libre arbitre).

Depuis une dizaine d'années, de plus en plus d'études 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) examinent 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 avec des résultats, en fait, peu conclusifs.¹⁰ Les études sont de plus en plus nombreuses sur ce sujet et les résultats... de moins en moins évidents (Apicella et al., 2015 ; Fisk et al. (2017)). Non seulement les préférences ne sont pas stables dans le temps, mais la

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%).

⁹ 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.

¹⁰ Le taux de testostérone est évalué à la fois à partir d'un test salivaire et par l'indice de Manning (ou indice 2D:4D), qui sert à apprécier l'exposition prénatale à la testostérone, et qui est calculé comme le ratio entre la longueur de l'index et de l'annulaire (un indice élevé indiquant un taux de testostérone faible). La fiabilité de ces mesures est souvent critiquée par les biologistes, soit pour leur manque de précision, soit en raison de leur manque de robustesse (les résultats changent avec l'environnement). D'autres tests de masculinité basés sur la crâniométrie sont également considérés, comme par exemple le *facial width to height ratio* (fWHR).

testostérone est une hormone sociale, dont le niveau varie selon le contexte. Fisk et al. (2017) reconnaissent ainsi un lien positif entre la testostérone et la prise de risque (économique), mais celui-ci est vraisemblablement faible. Ils soulignent également que la plupart des études ne tiennent pas compte du rôle potentiellement confondant du statut social, qui influe simultanément sur la testostérone et la prise de risque. Pour pallier ce problème et identifier un effet vraiment causal, Nadler et al. (2018) ont administré, de façon exogène de la testostérone dans le cadre d'une expérience de *trading* en laboratoire. Les participants à qui le traitement a été attribué étaient plus enclins à proposer des prix élevés, par rapport à ceux qui avaient reçu un placebo. Ces résultats expérimentaux nécessitent toutefois d'être corroborés, avec tous les problèmes de reproductibilité (sur un échantillon différent) et de répliquabilité (sur le même échantillon) auxquels est exposée l'économie expérimentale.

Une autre façon d'examiner l'influence des facteurs biologiques – au-delà simplement de la testostérone – sur les comportements financiers consiste à examiner le cas particulier des jumeaux, ce qui a priori permet de contrôler au mieux l'influence respective des gènes et de l'environnement (*nature* versus *nurture* dans le débat anglo-saxon). Ces études s'appuient en particulier sur le *Swedish Twin Registry*, la base de données la plus large en la matière, abondamment utilisée par les études cliniques et épidémiologiques. La stratégie d'identification repose sur la comparaison entre les jumeaux homozygotes (les « vrais » jumeaux) qui ont exactement le même patrimoine génétique et les jumeaux hétérozygotes (les « faux » jumeaux) qui n'ont en commun, en moyenne, que la moitié de leurs gènes. Globalement, d'après ces études, les facteurs génétiques expliqueraient une part importante des variations individuelles observées : un cinquième des variations de préférences à l'égard du risque (Cesarini et al., 2009)¹¹, entre un quart et un tiers des différences dans la participation au marché boursier et l'allocation des portefeuilles d'actifs (Barnea et al., 2010 ; Cesarini et al., 2010 ; Cronqvist et al., 2015), et jusqu'à la moitié de l'hétérogénéité transversale en ce qui concerne les biais d'investissement, à savoir le manque de diversification des portefeuilles, le trading excessif, l'effet de disposition, le biais de familiarité (Cronqvist et Siegel, 2014). Ces études signalent aussi que l'environnement familial exerce une influence sur les comportements financiers, mais qui s'estompe rapidement avec l'expérience. Le niveau général d'éducation ne réduit pas la part des facteurs génétiques.¹²

Au final, malgré tout, des investisseurs génétiquement identiques, qui ont de surcroît grandi dans la même famille, ont des comportements d'investissement très différents, ce qui semble indiquer que de nombreux facteurs largement inobservables, tels que l'environnement, les expériences ou les événements propres à chaque individu, jouent un rôle important dans les comportements financiers (Cronqvist et Siegel, 2014). Cronqvist et al. (2015) montre ainsi, en contrôlant des effets biologiques, que le fait d'avoir été exposé à des chocs macroéconomiques a, même à long terme, des conséquences importantes sur la composition des portefeuilles. A cet égard, la « condition macroéconomique des femmes », affectée par les

¹¹ Une étude similaire (Zyphur et al., 2009), menée à partir du *Minnesota Twin Registry*, présente un taux au moins deux fois plus élevé. Difficile d'expliquer cette grande disparité de résultats sans avoir accès directement aux données, mais notons que l'échantillon de Cesarini et al. (2009) est composé à 80% de femmes jumelles, alors que Zyphur et al. (2009) n'utilisent que des jumeaux hommes.

¹² C'est en considérant le cas particulier des jumeaux que Cronqvist et al. (2016) reviennent sur l'influence de la testostérone. Plutôt que d'utiliser des mesures directes (indice de Manning et test salivaire), l'idée est de s'appuyer sur les différences d'exposition à la testostérone des jumeaux dizygotes de même sexe et de sexe différent. Ils montrent ainsi qu'une femme avec un jumeau de sexe masculin prend plus de risques financiers plus tard dans sa vie, qu'une femme avec une jumelle. Le problème est que ce résultat peut être influencé par l'existence même d'un frère, au côté duquel les femmes de l'échantillon ont grandi (dans la très grande majorité des cas), et avec lequel elles ont donc partagé des informations et des expériences.

inégalités de revenus, de patrimoine et de carrière, etc., influence à n'en pas douter leurs comportements financiers.

Au-delà des effets biologiques – dont on a vu qu'ils étaient difficiles à identifier et à mesurer – il est 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'elles 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, le niveau d'aversion à l'égard du risque des femmes concernées est alors tout à fait similaire 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. Ce résultat est directement en lien avec l'étude de Humlum et al. (2017) qui montre que les enfants dont les parents ont des carrières stéréotypées font eux-mêmes des choix d'éducation stéréotypés.

Une autre question intéressante de l'enquête Pater 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). Ici, il ne s'agit pas d'un effet d'identification aux stéréotypes, mais d'un effet d'apprentissage : la confiance en soi, la prise de risque ... cela s'apprend.

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, eux, 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, menée par Lindquist et Säv-Söderbergh (2011), examine 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 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, alors que 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 amenés à craindre que l'on doute de leur virilité.

Il n'y a donc guère de doute sur le fait 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 et Brachinger (1999), Eckel et Grossman (2008) montrent que la plus grande aversion à l'égard du risque des femmes se retrouve surtout lorsqu'il s'agit d'expériences abstraites, mais que l'écart tend à s'atténuer, voire à disparaître lorsque les choix sont contextualisés. Les expériences abstraites poussent vraisemblablement les participants à recourir à des heuristiques, des raccourcis et ce faisant à convoquer davantage les stéréotypes comparées à des expériences contextualisées où les décisions sont prises sur la base des indications que fournit la description du contexte.

L'expérience de chacun regroupe un nombre considérable de choses : des relations familiales avec ses parents (Humlum et al., 2017) ou la fratrie (Cronqvist et al., 2016), de l'environnement scolaire (Booth et Nolen, 2012), du fait d'être né.e ou pas durant une crise économique (Cronqvist et al., 2015)... Mais un élément crucial qui influence les comportements financiers est assurément l'éducation, en particulier l'éducation financière, au point de combler, au moins en partie, les écarts de comportements (qu'ils soient innés ou acquis). 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 (comme l'illustre d'ailleurs l'enquête Pater). Ces différences d'éducation financière ont une incidence forte sur les comportements financiers, notamment dans la planification de leur retraite (Lusardi et Mitchell, 2008) ou dans la participation aux marchés boursiers (Almenberg et Dreber, 2015). La bonne nouvelle, toutefois, est que les programmes d'éducation financière parviennent non seulement à augmenter le niveau général, mais également à combler l'écart entre hommes et femmes (Goldsmith et Goldsmith, 2006).

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 ; Watson et McNaughton, 2007 ; Charness et Gneezy, 2012 ; Halko, Kaustia et Alanko, 2012). 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 ; Bannier et Neubert, 2016). Les aspects culturels jouent également. La plupart des études portent sur le marché américain et, dans une moindre mesure, européen. Feng et Seasholes (2008) montrent toutefois qu'en Chine, les choix de placement des hommes et des femmes présentent des caractéristiques similaires. Par 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).¹³

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). Les conseillers financiers proposeraient à leur clientes des placements qui correspondent globalement aux stéréotypes classiques (moindre appétence au risque des femmes). S'ajoute à cela le fait que les hommes auraient tendance à surestimer l'aversion à l'égard du risque des femmes (Eckel et Grossman, 2002). Wang (1994) souligne par ailleurs que les conseillers financiers traitent moins bien leurs clientes que leurs clients, leur accordent moins de temps et leur proposent un moindre éventail de produits financiers (). 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).

Ajoutons que 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 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). Il s'avère également que les femmes sont moins souvent victimes de fraudes en matière de placements financiers (Lee et al. 2019).

¹³ 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).

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? La réponse est plutôt non : 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 avec leur banque. 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, mais à des conditions de prêts moins favorables. Sur données françaises, Bernard et al. (2013) ne décèlent pas de discrimination dans l'accès au financement des entrepreneures, toutes choses égales par ailleurs, mais observent que les femmes demandent des financements moins élevés du fait de projets moins ambitieux. Ils révèlent également que les entreprises créées par des femmes sont réputées être moins pérennes durant les premières années, même si en pratique ce n'est pas vraiment le cas. Enfin, en Asie, comme précédemment pour les choix de placements, les effets de genre sont moins marqués, voire inverse : Pham et Talavera (2018) ne décèlent pas de discrimination particulière sur le marché du crédit aux entreprises au Vietnam, tandis que Luo et al. (2018), sur la base d'un large échantillon d'entreprises chinoises cotées en bourse entre 2006 et 2012, constatent que les banques chinoises ont tendance à imposer des coûts moins élevés pour les crédits aux entreprises dirigées par des femmes.

Le problème de discrimination dont pâtiennent les femmes est souvent identifié, de manière assez étroite dans les études des économistes, comme le résultat non pas d'une discrimination statistique (concept ancien introduit par Phelps en 1972) – 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 (concept encore plus ancien introduit par Becker en 1957) : les hommes réservent de meilleures conditions de prêts à leur genre d'appartenance (Alesina, Lotti et Mistrulli, 2013).

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 a priori 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, 2017). 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 ». Ce phénomène d'auto-rationnement est confirmé par d'autres études (Mijid et Bernasek, 2013).

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 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.

En bref, le stéréotype de prudence et de sérieux ne profite pas nécessairement aux femmes dans le cadre du crédit traditionnel. Les résultats sont plus contrastés en matière de microcrédit ou de crowdfunding.

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 ?

Attachée à la performance individuelle, la culture des marchés financiers tolère sans difficulté des inégalités – niveaux de responsabilité, salaires – perçues comme le résultat d'écart de performance mesurés de façon prétendument objective. Auquel cas, à moins de supposer les femmes 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.

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 et 39% en 2007). Elles sont, par ailleurs, 18% à travailler à temps partiel, contre seulement 2% des hommes.¹⁴

La part des femmes dans les effectifs des banques est donc certes majoritaire, mais varie très fortement selon les métiers et, sans surprise, diminue avec le niveau de qualification, de prestige et de salaire, selon une structure pyramidale.¹⁵ Au niveau 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 de détail des banques, 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

¹⁴ La brochure de l'AFB précise d'ailleurs (un peu abusivement sans doute) que c'est là l'expression d'un « choix ».

¹⁵ Mignot-Gérard et al. (2018) examinent dans le cas des métiers de la gestion de patrimoine et de la gestion de portefeuille des phénomènes de différenciation verticale : les femmes semblent plus à l'aise dans les métiers de la gestion de patrimoine (en agences) que dans ceux de la gestion de portefeuille (en salles de marché). Le positionnement des femmes dans les métiers dans la banque et le phénomène de « plafond de verre » auquel elle se heurte, sont également bien illustrés par Vézinat (2013) dans son enquête ethnologique au sein de la Banque Postale.

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 (*traders*).¹⁶

Cette répartition par genre dans les métiers de la banque et de la finance a bien sûr un impact sur la distribution des revenus. L'étude annuelle de l'AFB ne fournit aucune information relative aux salaires, mais une étude thématique réalisée par l'Observatoire des métiers de la banque et le Céreq (Diederichs-Diop et Dupray, 2006) sur la population des banques AFB et du groupe Banque Populaire (pour des personnes recrutées entre 1992 et 1996) faisait état d'un écart de salaire défavorable aux femmes et d'une moindre progression de carrière pour ces dernières. L'accord relatif à l'égalité professionnelle entre hommes et femmes du 17 mars 2017¹⁷ entend faire évoluer la situation, essentiellement par des mesures de sensibilisation (l'accord ne mentionne aucun objectif chiffré). En outre, depuis 2019, les entreprises d'au moins 50 salariés doivent fournir le résultat d'un indice composite de l'égalité femmes-hommes permettant d'apprécier les disparités salariales.¹⁸

Au Royaume-Uni, les entreprises de plus de 250 salariés sont aujourd'hui obligées de communiquer des statistiques sur les écarts de salaire entre hommes et femmes (*gender gap*). Si l'on prend l'exemple de Barclays¹⁹, les salaires moyens des femmes sont, globalement, inférieurs de 26% pour Barclays UK et de 48% pour Barclays International. La différence est plus importante encore pour les bonus versés aux femmes qui sont en moyenne inférieurs de 60% pour Barclays UK et 78% pour Barclays International. Pour HSBC²⁰, ces mêmes chiffres sont respectivement de 60% et 85%. Cet écart est le pire observé parmi les grandes entreprises britanniques²¹, ce qui n'empêche pas HSBC de souligner dans son rapport « *We are confident in our approach to pay* »...

3.2. La finance : un univers machiste

Examiner la finance non pas comme une sphère désincarnée, mais en tant que secteur d'activité professionnelle où travaillent des hommes et des femmes, nous renseigne sur les clôtures formelles et informelles que le secteur érige en son sein (Boussard, 2017), en l'occurrence sur celles que les femmes ont à franchir pour s'y frayer un chemin de carrière. Au dire des professionnel.le.s auditionné.e.s dans le cadre du rapport « *Women in finance* »²² du Parlement britannique, les différences de carrière entre hommes et femmes à *La City* seraient liées : à sa culture traditionnellement sexiste (qualifiée d'« alpha-male »), au présentéisme, et à la mauvaise prise en compte de la maternité dans le déroulement des carrières. Ces critères sont ceux attestés par les études sur la dynamique de carrière des cadres dans le secteur financier (Bertrand et al., 2010). Le rapport présente également les initiatives prises par les banques, mais dresse un constat mitigé : si les banques se disent toutes très

¹⁶ Pour des statistiques plus fines par métiers, voir également les résultats de l'enquête Dogfinance reproduite en annexe.

¹⁷ Brochure n°3161 de la Convention collective nationale IDCC : 2120. Banque.

¹⁸ Décret n°2019-15 du 8 janvier 2019 (<https://travail-emploi.gouv.fr/actualites/l-actualite-du-ministere/article/index-de-l-egalite-femmes-hommes-comment-le-calculer>). Pour une première analyse des résultats publiés par les banques françaises, voir <https://www.cbanque.com/banque/actualites/72791/credit-agricole-bnp-paribas-votre-banque-est-elle-exemplaire-en-matiere-egalite-salariale>.

¹⁹ <https://www.home.barclays/content/dam/home-barclays/documents/who-we-are/our-strategy/Barclays-GPG-2017.pdf>.

²⁰ <https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/our-approach/measuring-our-impact/pdfs/181218-uk-gender-pay-gap-report-2017-2018.pdf>.

²¹ L'écart de rémunération moyen entre les hommes et les femmes en 2017 était de 14% pour l'ensemble des entreprises britanniques et de 35% dans les banques. <https://uk.reuters.com/article/us-britain-banks-pay/hsbc-criticized-as-uk-gender-pay-gap-widens-idUKKCN1P422R>

²² <https://publications.parliament.uk/pa/cm201719/cmsselect/cmtreasy/477/477.pdf>.

sensibles aux questions de parité hommes-femmes, très peu d'entre elles l'envisagent comme l'une de leur priorités. Le rapport rappelle aussi opportunément que la question de la diversité ne se réduit pas à la diversité de genre...

Sans surprise, la perception des salarié.e.s elle-même diffère très largement selon le genre : ainsi, d'après une enquête du Cabinet Dogfinance (voir en annexe), en France, moins de 4 % des hommes considèrent que le cliché le plus associé au monde de la finance est qu'il s'agit d'un « univers d'hommes », contre 31% des femmes. L'enquête révèle également que si une proportion équivalente d'hommes et de femmes se déclarent stressés (environ 15%), les femmes sont un peu moins nombreuses à se sentir épanouies dans leur carrière (19% contre 22,5% des hommes). Parallèlement, et ce n'est vraisemblablement pas sans lien, un quart des femmes déclare ne pas réussir à bien concilier vie privée et vie professionnelle, alors que ce problème ne concerne que 3% des hommes.

Des travaux et enquêtes sociologiques approfondissent ces aspects. L'étude de Godechot (2011), réalisée à partir des données d'une banque universelle française, fait état d'un différentiel de rémunération particulièrement élevé entre hommes et femmes, de l'ordre de 45% en plus pour les hommes. Ce différentiel tient bien davantage aux bonus (deux fois et demie plus pour les hommes) qu'aux salaires fixes, et se révèle beaucoup plus élevé que dans la population des cadres en général. L'auteur renvoie à cet égard à l'ouvrage de Roth (2006) qui décrit la finance comme un univers sexiste où les pratiques discriminatoires sont importantes et courantes. En comparant les expériences des hommes et des femmes qui ont débuté leur carrière à Wall Street à la fin des années 1990, l'autrice constate non seulement que les femmes gagnaient en moyenne entre 29% et 39% de moins, mais aussi qu'elles se retrouvaient dans des carrières moins lucratives, étaient moins souvent promues et se voyaient refuser les meilleurs clients. Même constat de sexisme dans l'ethnographie de Wall Street réalisée par Ho (2009), dans laquelle elle insiste sur le risque pour les femmes dans cet univers d'être cantonnées ou assimilées aux fonctions de secrétariat et d'assistance. Pour l'anecdote, elle rapporte le témoignage de femmes dans des banques d'investissement très attentives à leur tenue vestimentaire pour éviter d'être confondues avec des secrétaires et allant jusqu'à éviter de se tenir à proximité des machines à café de peur d'être prises pour des assistantes en train de préparer du café.

Les « heureuses » élues qui décrochent un poste à responsabilité n'y parviennent, comme dans d'autres secteurs, 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). S'ajoute à cela une forme d'auto-censure de la part des femmes : elles n'osent souvent tout simplement pas demander (Babcock et Laschever, 2009). Les femmes doivent souvent acquérir des attributs masculins pour faciliter leur intégration dans cet environnement *a priori* hostile.²³ Et c'est évidemment plus difficile encore lorsque les femmes cumulent d'autres préjugés liés à leur origine ethnique notamment. Ainsi, les femmes qui réussissent à tirer avantage des progrès sociaux et législatifs en faveur d'une plus grande parité sont, pour l'immense majorité, « blanches » et issues de classes sociales privilégiées (Blair-Loy, 1999). 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

²³ Cela crée, par ailleurs, des biais importants pour les études empiriques dans les comparaisons entre hommes et femmes parmi les professionnel.le.s de la finance. C'est aussi la raison pour laquelle de nombreuses études préfèrent recourir à des expériences en laboratoire.

considérée comme trop prudente, émotive et manipulable, incapable de faire face aux critiques.

Ces discriminations à l'encontre des femmes dans le secteur financier sont d'après Roth (2004) entretenues et renforcées par des processus inconscients tels que l'homophilie des préférences qui se traduit par le fait de préférer recruter, travailler ou interagir avec des personnes dont les caractéristiques (origine, couleur de peau, âge, ... et bien sûr genre) sont identiques aux siennes. Roth (2004) explique que cette homophilie des préférences engendre également le « tokenisme », que Kanter (1977) avait initialement défini indépendamment du genre simplement comme le fait d'appartenir à un groupe minoritaire dans un univers donné. S'ensuivent pour les individus du groupe minoritaire des expériences douloureuses aisément transposables au cas des femmes dans l'univers de la finance. Occuper un emploi dans un environnement dominé par les hommes rend les femmes visibles et les expose à une exigence accrue de performance ; isolées des réseaux sociaux et professionnels informels du groupe dominant, elles peuvent être freinées dans leur mobilité ou leur progression de carrière (« rehaussement de frontière ») ; et, enfin, elles peuvent subir une « encapsulation », les forçant à s'enfermer dans des rôles stéréotypés pour se faire comprendre/entendre par le groupe dominant.

Les femmes se retrouvent également en situation de tokenisme lorsque leur présence est instrumentalisée pour afficher une diversité de surface (sorte de *window dressing* du genre), ce qui place la « malheureuse » élue en situation de démontrer en permanence qu'elle est là en raison de sa compétence et non pas seulement de son genre, et d'échapper à l'illusion d'importance que peut conférer sa visibilité. Si Janet Yellen, à la tête de la Réserve Fédérale américaine de 2014 à 2018, Christine Lagarde, directrice générale du FMI depuis 2011, ou encore Danièle Nouy, présidente du conseil de supervision au sein de la Banque centrale européenne depuis 2014, n'ont peut-être pas eu à souffrir du tokenisme (ou bien l'ont surmonté), combien de femmes en situation de minorité dans les comités de direction de banques, de banques centrales ou d'autorités de régulation font la douloureuse expérience d'une visibilité qui n'a d'égal que le peu de soutien et de pouvoir dont elles bénéficient ?

Pour mieux supporter cet environnement parfois hostile donc, des réseaux de femmes évoluant dans la finance (surtout celles occupant des postes à responsabilité), se sont constitués. Aux États-Unis, la *Financial Women's Association* (FWA) a été fondée dès les années 1950. En France, l'association « Femmes & Finance »²⁴ a été créée en 1983 ; on peut également citer « Financi'Elles »²⁵ qui fait office de fédération de réseaux de femmes. Ces réseaux représentent une opportunité pour les femmes de bénéficier de retours d'expérience et de rencontrer des mentors, dont le rôle est souvent souligné comme indispensable pour surmonter les barrières sur le parcours des femmes dans le secteur (Roth, 2006), même si peu explicité en entretiens (Boussard, 2016). L'objectif affiché est aussi, bien sûr, de promouvoir le rôle des femmes dans la finance, et plus généralement dans les sphères de pouvoir. Ces réseaux ont été étudiés aux États-Unis par Fisher (2012) et en France par Boni-Le Goff (2010). Les deux études font état des mêmes difficultés à se positionner. Aux États-Unis, le mouvement est né en même temps que la « deuxième vague féministe »²⁶, porteuse d'un idéal libéral. Celui-ci est empreint des valeurs de justice (« *fairness* ») et de méritocratie associées au marché et qui forment le socle de l'éthique culturelle à Wall Street. Pour Fisher (2012), il s'agit d'un « féminisme de marché ». Boni-Le Goff (2010) insiste sur la « mobilisation

²⁴ <http://femmesetfinance.com>

²⁵ <http://financiellles.org/>

²⁶ La « première vague féministe » a lieu entre les années 1850 et la Seconde guerre mondiale. Elle est souvent associée au mouvement des « suffragettes » et à l'accession au droit de vote des femmes, même si les revendications ne s'y limitent pas.

respectueuse », le « militantisme consensuel », qui caractérisent le discours de ces réseaux de femmes en France. Forcer la barrière du genre oblige peut-être à accepter celle de l'ordre établi ... C'est l'une des conclusions de Boussard (2016) qui analyse l'accès des femmes aux métiers de la fusion-acquisition (l'un des plus masculins) : les femmes qui franchissent la clôture informelle que dresse l'ethos²⁷ professionnel masculin caractéristique de l'univers financier n'y parviennent que grâce à une combinaison improbable de dispositions²⁸, qui leur permet de coller aux normes exigées et ne participe en rien à leur remise en question.

3.3.La finance : un secteur qui paye mieux les (femmes) secrétaires et les (hommes) traders

La segmentation des métiers, les discriminations salariales et plus largement la ségrégation observée à l'encontre des femmes dans les travaux recensés plus haut incite à penser que l'écart de salaires entre le secteur financier et le secteur non financier²⁹ a vraisemblablement davantage profité aux hommes qu'aux femmes. Cela pourrait même avoir contribué à creuser l'écart global de salaire entre hommes et femmes. La question est encore peu traitée sous l'angle du genre, car les données le plus souvent utilisées dans ces études sont des données sectorielles agrégées qui ne le permettent pas. On peut toutefois mentionner le résultat très intéressant de Lin et Tobias Neely (2017) qui montrent, à partir des données *Current Population Survey* du *Bureau of Labor Statistic* américain, que l'écart de salaires entre le secteur financier et le secteur non financier profite aux femmes dans le bas de l'échelle des salaires (secrétariat, fonctions de support, etc.) et est pratiquement entièrement capturé par des hommes (surtout pères de famille) dans le haut de l'échelle des salaires.

Dans le même ordre d'idée, le détournement des talents³⁰ provoqué par l'hypercroissance du secteur financier et les sur-salaires qui l'ont accompagnée jusqu'à la crise financière pourrait aussi varier en intensité selon le genre : en clair, les femmes diplômées d'une école d'ingénieur.e.s se détournent-elles plus ou moins facilement de l'industrie que les hommes ? Le fait est qu'elles sont structurellement moins nombreuses à se retrouver face à un tel choix puisque les ingénieurs sont en majorité des hommes. Quoi qu'il en soit, en combinant les résultats de Roth (2003), qui examine les écarts de salaires entre hommes et femmes dans le secteur financier américain, avec ceux des études qui nous renseignent sur les écarts de salaires entre le secteur financier et le secteur non financier, on peut en déduire qu'en quittant ou en renonçant à l'univers des ingénieurs pour rejoindre celui de la finance, les femmes obtiennent un salaire plus élevé mais pâtissent d'un plus grand écart de salaire vis-à-vis de

²⁷ Ensemble des dispositions apprises par socialisation professionnelle relatives à ce qu'il convient de faire pour respecter les codes. Tobias Neely (2018) analyse cet ethos (à partir d'un travail de terrain dans l'industrie des hedge funds) et la domination masculine qui le caractérise dans le cadre de la théorie weberienne du patrimonialisme.

²⁸ Boussard (2016) en souligne quatre : « socialisation familiale au monde des affaires ou de la finance, comportement de genre plutôt masculin, maîtrise d'un ethos bourgeois et arrangements conjugaux en leur faveur ».

²⁹ Cet écart de salaires entre secteur financier et secteur non financier a notamment été examiné par Reshef (2017) - voir aussi Boustanifar et al. (2018) - qui en souligne l'ampleur et le relie à la déréglementation financière des années 1980.

³⁰ Plusieurs études l'ont bien illustré : Goldin et Katz (2008) ont montré, par exemple, que parmi les diplômés de Harvard, ceux ayant obtenu leur diplôme en 1990 étaient 15 % à travailler dans la finance quinze ans plus tard, soit trois fois plus que parmi les diplômés des années 1970. Pour la France, les enquêtes du CNSIF (Conseil national des ingénieurs et des scientifiques de France) ont montré la même tendance pour les élèves ingénieurs : la part d'entre eux faisant carrière dans le secteur financier a plus que doublé entre 1983 et 2008 pour atteindre plus de 2,5 %.

leurs homologues masculins, l'écart de salaires entre hommes et femmes étant faible chez les ingénieurs (Morgan, 1998) et élevé dans la finance (Roth, 2003)³¹.

3.4. *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 États-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 États-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, Boyce Baird et Frye, 2003 ; Babalos, Caporale et Philippas, 2015 ; Aggarwal et Boyson 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) et sont plus enclins que leurs consœurs à émettre des recommandations très positives (De Goeij et Smedts, 2008). Les femmes auraient tendance à couvrir moins de titres et à fournir des prévisions moins précises³², ce qui ne les empêche toutefois pas d'être primées par la profession (Green et al., 2009). Tokenisme ?

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 (Bose, Ladley et Li, 2016 ; 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.³³ 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 composent de meilleurs portefeuilles de prêts, mais leur plus grande 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 détenir des portefeuilles de prêts qui ne les exposeront pas à des problèmes.

³¹ C'est d'ailleurs en réaction à l'étude de Morgan (1998) portant sur les écarts de salaires dans la profession des ingénieurs (fortement dominée par les hommes), que Roth (2003) élabore la sienne.

³² Ce résultat n'est toutefois pas confirmé par d'autres études (Harvey, Mohammed et Rattray, 2011).

³³ 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, 31000 prêts accordés entre janvier 1996 et décembre 2006 à des PME albanaises, en incluant des informations sur 203 agents de crédits.

3.5. La gouvernance bancaire

Si les femmes manifestent une aversion à l'égard du 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* »³⁴. L'hypothèse ne fait toutefois pas consensus. Adams et Rangunathan (2017) montrent, par exemple, que le taux de féminisation des conseils des banques américaines n'a pas d'influence sur l'intensité de la prise de risque sur la période 2006-2009. Ce résultat vient toutefois contredire celui de Palvia, Vähämaa et Vähämaa (2015) qui observent, sur un échantillon de banques américaines, que les banques dirigées par des femmes ont de meilleurs ratios de capital. Ces conclusions pour le moins contrastées sont de toutes les façons fragilisées par la faible représentation des femmes dans ces conseils aux États-Unis comme en Europe³⁵.

Une étude du FMI (Sahay et al., 2017), réalisée sur la base d'un échantillon de 800 banques dans 72 pays entre 2001 et 2013, 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 direction³⁶ 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.

³⁴ Christine Lagarde, "Women, Power and the Challenge of the Financial Crisis", N.Y. Times (10 mai 2010).

³⁵ Pour l'Europe, le cabinet Alpha Value a estimé, pour 38 banques cotées, à 30% la part moyenne des femmes dans les conseils d'administration (Cuppey-Soubeyran & Nijdam, 2018).

³⁶ Les comités de direction réunissent les principaux membres de la direction de la société. Les entreprises n'ont aucune obligation juridique d'établir un tel comité, pourtant très fréquent. Ces comités sont différents des conseils d'administration (ou de surveillance) qui sont, pour les sociétés anonymes, obligatoires, et composés d'administrateurs. Le rôle des administrateurs est de définir la stratégie de l'entreprise, et de contrôler sa mise en œuvre par les directeurs. La place et le rôle des femmes dans les conseils d'administration ou de surveillance sont étudiés dans la section suivante.

3.6. 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 au sein des autorités de supervision. Cette présence y 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 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.

Les lois sur la parité devraient toutefois faire évoluer la situation, les législateurs travaillent en effet à une plus grande inclusion des femmes au sein des autorités de régulation. 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). En France, le Collège et la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont été renouvelés en janvier 2019, en mettant en œuvre, pour la première fois, les dispositions de l'ordonnance du 31 juillet 2015 sur l'accès égal des femmes et des hommes au sein des autorités publiques indépendantes.

C'est aussi dans les banques centrales que la présence des femmes est faible aux postes à responsabilité. En 2018, sur 173 banques centrales, 11 seulement étaient dirigées par une femme (Istrefi et Sestieri, 2018). En comptant les sous-gouverneurs, la proportion de femmes dépasse juste 30 % selon le *Gender Balance Index report 2018* de l'OMFIF³⁷. Les femmes ne sont que 6% dans le Conseil des gouverneurs de la BCE, 11% dans le *Federal Open Market Committee* (FOMC) de la Fed, et 19% dans le *Monetary Policy Committee* de la *Bank of England*. Là encore, de nombreuses banques centrales mettent en avant leurs initiatives récentes visant à promouvoir une participation plus équitable des femmes au plus haut niveau. Par exemple, la Banque de France mentionne un premier accord d'entreprise sur l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes conclu en 2009, ayant permis la création d'un Observatoire paritaire de l'égalité professionnelle, la signature de la Charte de la parentalité ainsi que l'obtention du Label égalité professionnelle du Ministère du Travail.

La présence des femmes influe-t-elle sur l'orientation de la politique monétaire ? Le moins que l'on puisse dire est que les résultats obtenus là aussi sont contrastés. Chappell et McGregor (2000) n'examinent pas spécifiquement la question du genre, mais notent dans leur étude sur les préférences individuelles des membres du FOMC américain que les six des sept femmes (sur les 84 membres) qui composent leur échantillon de 1966 à 1996 font des choix de politique monétaire plutôt accommodants. Plusieurs études ont alors cherché à établir une corrélation plus rigoureuse entre présence des femmes, inflation faible et indépendance des banques centrales. Farvaque et al. (2010) révèlent une plus forte présence des femmes dans les banques centrales qui pratiquent le ciblage d'inflation, ce qu'ils interprètent comme le signe de leur orientation plus « faucon » (attaché à l'objectif d'inflation) que « colombe » (attachée à l'objectif de croissance). Diouf et Pépin (2017) examinent également l'incidence du genre sur les objectifs de politique monétaire et concluent à un attachement plus fort des femmes à l'objectif de stabilité des prix qu'ils attribuent à une plus grande résistance aux problèmes de capture par les intérêts politiques.

Deux autres explications peuvent être avancées. Il est tout d'abord possible que les banques centrales considérées à tort ou à raison depuis les années 1990-2000 comme étant à la pointe du *central banking* et de ce fait les plus « modernes » étaient celles qui pratiquaient le ciblage

³⁷ <https://www.omfif.org/analysis/gender-balance-index-2018/>

d'inflation. Il ne serait donc au fond pas si surprenant que la présence des femmes ait d'abord progressé dans ces institutions dont la gouvernance était peut-être aussi la plus avancée. Il est ensuite possible que joue un biais de sélection que ces études ne relèvent pas, amenant à ne confier aux femmes de tels postes à responsabilité que si précisément elles affichent une orientation plus conservatrice. Un biais de sélection pourrait se manifester plus largement, si les femmes qui accèdent aux postes à haute responsabilité ont été sélectionnées sur la base de valeurs « masculines » (ou du moins, identifiées comme telles dans les stéréotypes genrés). Cette question de la sélection a des implications potentiellement importantes, que l'on retrouvera dans la présentation des études consacrées à la gouvernance d'entreprise : alors que les travaux sur les choix de portefeuilles ou l'utilisation de service bancaire tendent plutôt à mettre en lumière les différences genrées (dans l'attitude face au risque, les valeurs, etc.), la sélection vient au contraire réduire ces différences. Si les femmes sont d'autant plus à même de percer le plafond de verre qu'elles sont porteuses de valeurs « masculines », ceci devrait conduire à produire un style de gestion orthogonal au genre, ou du moins uniquement masculin.

A l'opposé des résultats précédents, Istrefi (2018) examinant le cas du FOMC aux États-Unis et sur la base d'une analyse textuelle de quelques 20 000 articles ou rapports depuis les années 1960 observe que les femmes (14 membres sur 130) sont davantage perçues comme des colombes que les hommes (57 % contre 27 %).

Cette absence de consensus dans la littérature – avec des conclusions parfois diamétralement opposées – incite à penser que ce n'est finalement pas le genre qui importe le plus en la matière. Dans cette optique, Bordo et Istrefi (2018) relèvent que l'idéologie et les événements ayant marqué la jeunesse des banquiers centraux sont les facteurs clés. Pour deviner l'orientation des banquiers des membres du FOMC, mieux vaut d'après eux connaître l'université dont ils sont diplômés, les événements économiques majeurs qui ont marqué leur jeunesse ou encore qui les ont nommés et à quel poste.

Masciandaro, Profeta et Romelli (2018) mettent enfin en avant 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.³⁸ On retrouve là, d'une certaine manière, les caractéristiques, institutionnelles cette fois, des banques centrales « modernes », où les femmes ont le plus de chance de faire leur place.

³⁸ Plus largement, pour une analyse des conséquences des inégalités de genre sur l'élaboration des politiques macro-financières, voir Young, Bakker et Elson (2011).

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

L'examen des comportements dans les postes à très haute responsabilité peut aussi être étendu aux conseils d'administration ou de surveillance³⁹ et à la direction des entreprises non-financières. On bascule alors dans le champ de la finance et de la gouvernance 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).

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.

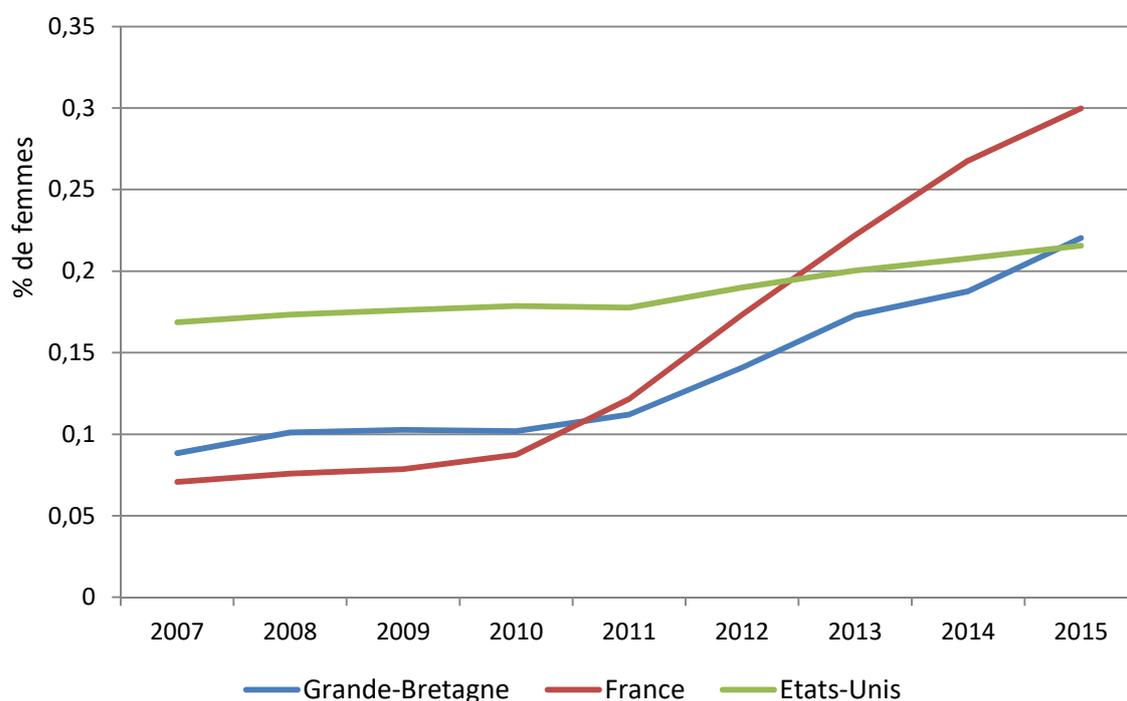
Ces déséquilibres, outre qu'ils heurtent l'aspiration sociétale à voir reculer dans toutes les sphères (économiques, culturelles, familiales) les inégalités de genre font douter de l'efficacité de la gouvernance des entreprises, écartant de potentiels talents (féminins). Leur perpétuation conduit logiquement 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

³⁹ Les conseils d'administration ou de surveillance jouent à peu près le même rôle (la définition de la stratégie et le contrôle de sa mise en œuvre), la principale différence étant qu'aucun membre de la direction ne peut siéger dans un conseil de surveillance. Les États-Unis et la Grande-Bretagne n'autorisent que les conseils d'administration, l'Allemagne que les conseils de surveillance, tandis que la France, le Danemark ou les Pays-Bas laissent aux sociétés la possibilité de choisir entre les deux options.

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), 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 la loi Zimmermann-Copé, instaurant un quota de 40% d'administratrices en 2017 (plus précisément, du genre le moins représenté), 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. Évolution 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 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 prestigieux et 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 (Loy et al., 2007), les études académiques sont beaucoup plus nuancées – voir Post et Byron pour une méta-analyse.

- *Les femmes dirigeantes d'entreprise*

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 (parfois nommé « falaise de verre »), il semblerait, au contraire, que les femmes dirigeantes obtiennent de meilleurs résultats (Ryan et Haslman, 2009). Les effets sectoriels jouent aussi significativement, avec par exemple davantage de femmes dirigeantes dans les secteurs de la communication et de la consommation (Paustian-Underdahl, Walker et Woehr, 2014). Globalement, les études peinent à identifier proprement des effets causaux en matière de performance, et ne peuvent s'appuyer que sur des échantillons très réduits d'entreprises dirigées par des femmes. Leurs résultats doivent être considérés avec beaucoup de prudence.

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 et Glass, 2009). Là encore, les travaux empiriques livrent des résultats mitigés – voir tableau récapitulatif en annexe. Les résultats les plus récents (Brinkhuis et Scholtens, 2018) ne font pas apparaître de liens spécifiques. 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).

- *Les femmes au sein des conseils d'administration*

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 reliées à la performance. Les résultats des études ne sont ainsi pas convergents – comme l'illustrent les deux études suivantes. Ces deux études cherchent pourtant à tenir compte du caractère non exogène de la composition du conseil en retenant la *même* méthode : le recours à une variable dite « instrumentale ». Pour corriger du problème d'endogénéité, cette variable doit être corrélée avec la part de femmes, mais non corrélée avec la performance. Les deux études utilisent la part d'hommes au conseil siégeant dans d'autres conseils où sont également présentes des femmes. 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. A l'inverse, 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). Au-delà de cette divergence, on notera la difficulté de corriger des biais d'endogénéité : la part d'hommes siégeant dans des conseils féminisés est sans doute moins endogène que la fraction de femmes, mais elle reste pour partie endogène (les firmes recrutant beaucoup d'hommes connectés sont différentes des autres firmes, sur des dimensions sans doute inobservables).⁴⁰

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 deux premières études, les plus influentes et les plus citées,

⁴⁰ Sur données britanniques, on pourra se reporter à Gregory-Smith, Main et O'Reilly III (2014). Ceux-ci n'observent aucune relation significative entre la performance (ROA, ROE et Q de Tobin) et la proportion de femmes pour les sociétés britanniques du FTSE 350 sur la période 1996-2011. La correction du biais d'endogénéité se fait par l'utilisation d'un estimateur GMM, *a priori* moins performant que l'utilisation d'un instrument à la manière de Adams et Ferreira (2009) ou Sabatier (2015). Une autre façon de limiter les problèmes d'endogénéité consiste à agréger les caractéristiques des entreprises : l'idée est alors de comparer les performances de portefeuilles composés d'entreprises où le conseil d'administration est plus ou moins mixte. C'est l'approche retenue, notamment, par Chapple et Humphrey, 2014) qui ne décèlent pas d'effet sur la performance.

concluent à un effet négatif de l'accroissement de la part des administratrices sur la performance des entreprises. Ainsi, Ahern et Ditmar (2012) ont documenté un impact négatif du quota de genre sur la valeur boursière des sociétés, tandis que Matsa et Miller (2015) ont relevé un effet négatif de la réglementation sur la rentabilité économique. Il convient toutefois d'interpréter ces résultats avec prudence là encore (voir Ferreira, 2015, pour une discussion critique de cette littérature sur le lien quota / performance). D'une part, et d'un point de vue méthodologique, on peut douter de la capacité de ces études à se prémunir complètement du biais d'endogénéité : 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 le genre des administrateurs (Borhen et Staubo, 2016), tandis que la vitesse à laquelle les sociétés ajustent la composition de leur conseil à la réglementation dépend de facteurs variés, difficilement observables et potentiellement corrélés à la performance. 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 dans le cas norvégien. On notera enfin que Ferrari, Ferraro, Profeta et Pronzato (2018) ont quant à elles identifié, sur données d'entreprises européennes, un impact significatif et positif des quotas (adoptés depuis le début des années 2010 en Belgique, France, Italie et Allemagne) sur la valeur boursière des sociétés cotées.

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.

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 aux différences genrées de préférences et de valeurs. 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. Cette étude essaie de se prémunir des biais d'endogénéité en suivant exactement la méthode de Adams et Ferreira (2009) ou Sabatier (2015). Ce résultat est interprété comme reflétant le caractère plus prudent des femmes, moins enclines à l'édification d'empires industriels. L'étude de Huang et 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. Les biais d'endogénéité sont traités par le recours à des estimateurs « en double différence », ainsi que par l'utilisation

d'une variable instrumentale. Néanmoins, l'étude ne peut se prémunir en totalité des biais de sélection : il est ainsi probable que les entreprises souhaitant adopter une stratégie prudente choisissent précisément, au moment de leur transition, un dirigeant peu enclin à pratiquer des fusions acquisitions. Compte tenu de la très forte domination masculine dans le métier des fusions-acquisitions (Boussard, 2016), la probabilité de recruter une femme devient non négligeable. 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). L'effet de sélection précédemment évoqué (par lequel des firmes prudentes choisiraient des dirigeants prudents – qui ont statistiquement plus de chance d'être des femmes) est pour partie corrigé, en effectuant la comparaison des transitions sur des entreprises par ailleurs les plus proches possibles. En retenant des entreprises qui partagent un ensemble proche de caractéristiques observables, on peut ainsi espérer éviter de comparer des firmes très prudentes d'un côté avec des firmes « à risque » de l'autre. Les résultats sont convergents avec ceux de Huang et Kisgen (2013), soulignant une moindre prise de risque dans les sociétés dirigées par des femmes.⁴¹

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. Au-delà de ces quelques cas, Shaukat, Qiu et Trojanowski (2016) observent 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, mais la modélisation retenue ne permet toutefois pas une interprétation causale. 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 de l'ensemble des résultats précédents, une autre série de travaux tend plutôt à minimiser les effets de genre en matière de *leadership* ou gouvernance. Sila, Gonzalez, et Hagedorff (2016) se sont par exemple intéressés à la relation entre représentation féminine au conseil d'administration et risque d'entreprise (mesuré par l'écart-type journalier sur la

⁴¹ En se fondant sur des indicateurs de crâniométrie, qui traduisent le niveau de testostérone des individus, Kamiya, Kim et Park (2019) montrent que les dirigeants dont les traits du visage sont les plus masculins prennent davantage de risques dans la gestion de leurs entreprises.

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, Mora 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. Un résultat similaire est obtenu sur données italiennes (l'Italie ayant adoptée un quota de genre en 2011) par Maida et Weber (2019).

Comment rendre compte de cette absence d'effet de genre ? L'explication la plus plausible renvoie, une fois encore, aux effets de sélection. Plus précisément, si les seules femmes qui parviennent à accéder aux postes à très haute responsabilité sont celles qui ont, consciemment ou du fait de leur histoire personnelle (Boussard 2016), adopté les codes « masculins », il est logique de ne pas observer un style proprement « féminin » de *leadership*. Cette explication est corroborée par l'étude de Adams et Funk (2012), qui ont proposé 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 nettement 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 de l'effet de sélection précité : les femmes aux commandes présentent des caractéristiques et préférences assez distinctes du reste de la population féminine, plus proches des standards masculins (Johnson et Powell, 1994).

Cette dernière série de travaux tend globalement à relativiser l'existence d'un effet de genre en matière de gouvernance/direction, dans le contexte actuel. 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: 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 par exemple moins risqué ou plus responsable.

5. Les femmes enseignantes et chercheuses en finance

5.1. Une sous-représentation des femmes en économie...

Rappelons d'abord la sous-représentation des femmes parmi les économistes pointée par Boring et Zignago (2018) ou encore Cherrier (2017). Dans l'université française, les femmes n'occupent que 43% des postes de maître.sse de conférences et 24% des postes de professeur.e.s. Plus on monte dans le grade, et plus le pourcentage décroît : au second échelon de la classe exceptionnelle des professeurs, les femmes ne sont plus que 6%. Comparée aux autres disciplines, l'économie se situe dans la moyenne (moins féminisée que la sociologie, la

psychologie, ou la littérature, mais plus que les mathématiques, l'informatique, les sciences politiques, la philosophie, ou la chimie).

Le problème ne se réduit évidemment pas à la France. Il est encore plus prégnant outre Atlantique. Le *Committee on the Status of Women in the Economics Profession* (CSWEP) de l'*American Economic Association* observe depuis 1972 la composition par genre de 250 départements d'économie aux États-Unis. D'après les chiffres du rapport 2017⁴², les femmes représentent 32% des doctorants en économie, 23% des enseignants-chercheurs en *tenure-track*, 29% des professeurs assistants, 26% des professeurs associés et 14% des professeurs permanents. Si la situation a progressé depuis la première enquête en 1972⁴³, quatre constats défavorables aux femmes économistes américaines demeurent : de l'entrée en doctorat jusqu'à l'obtention d'un poste de professeur, les femmes restent une minorité ; à mesure que l'on monte en grade la représentation des femmes se dégrade ; c'est à partir de la promotion en tant qu'associée permanente que la représentation des femmes dégringole de manière disproportionnée ; elles sont encore moins nombreuses dans les universités les plus prestigieuses dotées d'un programme doctoral. Le chemin difficile, semé d'embûches sexistes, que doivent se frayer les femmes économistes a été éclairé de manière fracassante par Alice Wu, une étudiante de Berkeley dans son mémoire de master, publié depuis dans la série *Papers and Proceedings* de l'*American Economic Association* (Wu, 2018).⁴⁴

Au niveau des publications académiques, les femmes représentent 25% des 55000 auteurs enregistrés dans Repec (répertoire mondial des articles académiques en économie) à janvier 2019.⁴⁵ La France se situe au-dessus de cette moyenne avec 32% de femmes économistes enregistrées dans Repec. Les pays anglo-saxons sont très masculins (21% aux États-Unis, 25% au Royaume-Uni, 20% au Canada). Le problème tient vraisemblablement au degré de compétition et au niveau élevé des rémunérations dans les départements d'économie des grandes universités américaines. Mais il ne s'y réduit pas puisque le pourcentage de femmes économistes est encore plus faible en Amérique Latine (14% au Brésil) ou en Asie en dehors de la Chine où elles sont 27% (13% au Japon, 20% en Indonésie, 18% à Hong Kong). Certaines études commencent également à examiner les écarts de traitement par les éditeurs et les rapporteurs des articles soumis à publication par des femmes : Hengel (2018) quantifie un écart défavorable aux femmes quant aux exigences de révisions et aux délais de publication. Boustan et Langan (2019) montrent également des différences importantes dans les programmes doctoraux aux États-Unis, différences qui sont toutefois d'autant plus faibles que le pourcentage de femmes professeurs est important, et que le corps professoral dans son ensemble est sensible aux questions de genre.

⁴² <https://www.aeaweb.org/content/file?id=6388>

⁴³ Aux États-Unis, les femmes représentaient alors 7,6% des nouveaux doctorants, 8,8% des assistants, 3,7% des associés et seulement 2,4% des professeurs

⁴⁴ Diffusé par Justin Wolfers dans le *New York Times* du 18 août 2017, ce travail réalisé dans le cadre d'un mémoire de master a consisté à exploiter plus d'un million de billets déposés sur un forum de discussion en ligne econjobrumors.com (son nom complet est Economics Job Market Rumors). Ce site est devenu une machine à café virtuelle – et anonyme – où se retrouvent universitaires, doctorants et docteurs en quête d'informations pour leur *job market*. En appliquant les techniques du *machine learning*, Wu a cherché à classer les billets selon qu'ils portaient sur un homme ou une femme en répertoriant les mots s'y rapportant. Les trente mots les plus utilisés dans les discussions portant sur les femmes sont d'un sexisme cru : « chaude », « lesbienne », « seins », « anal », « salope », « vagin », « enceinte », « grossesse », « mignonne », « mariée », « sexy », « vieille », « prostituée », ... Rien de tel dans ceux associés aux discussions portant sur des hommes. Largement commenté, ce travail a eu l'immense mérite d'activer le débat sur le sexisme des économistes.

⁴⁵ <https://ideas.repec.org/top/female.html>

5.2.... et plus encore en finance...

La situation que nous venons de décrire pour l'ensemble de la discipline est vraisemblablement encore plus édifiante pour la finance car la sous-représentation des femmes y est encore plus grande. Certains champs sont en effet encore plus masculins que d'autres, tout particulièrement ceux qui touchent au pouvoir et à l'argent, donc particulièrement celui de la finance : les femmes dans Repec sont 23,8% en « Banque », 20,2% en « Central Banking », 19,7% en « Finance d'entreprise », 13,3% en « Finance », 16,9% en « Marché financiers », 27,2% en « Microfinance » ... contre 44% en « Démographie » ou 41,7 % en « Tourisme ».

5.3.... mais pas dans les études de genre

Notons, en revanche, que lorsqu'il s'agit d'étudier la question du genre et de son incidence, les femmes sont largement présentes. Les études que nous avons rassemblées dans cet article en témoignent puisqu'elles comptent au moins une femme parmi leurs auteurs pour 70% d'entre elles. Parmi le nombre total d'auteurs engagés dans l'ensemble de ces études, on compte 45% de femmes.⁴⁶ Ce constat, une fois n'est pas coutume, d'une sur-représentation des femmes dans les études de genre pose également question.

On ne peut pas exclure l'idée que cela puisse avoir un impact sur les résultats des analyses. Il est assez largement reconnu que les résultats des chercheurs, en particulier en sciences sociales, sont influencés par leurs expériences et leurs croyances. Chaque étude empirique amène à faire une multitude de choix quant à la méthode d'estimation, la fixation de certains paramètres, la composition de l'échantillon, etc. laissant aux auteurs une certaine liberté. Celle-ci peut leur permettre – consciemment ou pas – de manipuler les résultats pour les rendre cohérents avec leurs préjugés, ou ceux des éditeurs. De tels biais peuvent parfois être identifiables et mesurés dans le cadre de méta-analyse.⁴⁷ Stanley et Jarrell (1998), dans une méta-analyse parmi les plus influentes en économie, ont montré que la mesure de l'écart de salaire entre hommes et femmes varie, toutes choses égales par ailleurs, selon le genre des auteurs. Cependant, contrairement à ce que l'on pourrait *a priori* imaginer, l'écart estimé est moins fort lorsque les auteurs sont des femmes. Les auteurs interprètent ce résultat en arguant que les auteur.e.s chercheraient, d'eux-mêmes, à compenser leurs biais. On peut aussi penser que les hommes qui s'intéressent à ces questions sont plus sensibles aux discriminations (que ceux qui ne s'y intéressent pas – on retrouve la question du biais de sélection).

La sur-représentation des femmes dans les études de genre, qui apparaît clairement dans notre bibliographie, mériterait une méta-analyse qui dépasse le cadre de notre synthèse mais s'offre comme un prolongement souhaitable. D'aucun.e.s accueilleront peut-être ce constat différemment en considérant que les femmes sont sans doute les mieux placées pour examiner ces problèmes dont elles sont victimes, leur évitant le « *mansplaining* » que réproouvent les féministes.

Reste la question de savoir ce qui motive ce positionnement des femmes dans le champ des études de genre en finance. Bien sûr, il s'agit d'une problématique qui les concerne au premier chef, mais n'est-ce pas aussi parce qu'il s'agit d'un champ – une fois n'est pas coutume – laissé libre par leurs collègues hommes préférant s'activer dans le champ de la

⁴⁶ Les autrices sont marquées en gras en bibliographie (l'identification se fait – dans la mesure du possible – par rapport au prénom).

⁴⁷ La méta-analyse consiste à combiner quantitativement les résultats de plusieurs études existantes pour en faire une synthèse la plus objective possible. Les méta-analyses sont très courantes dans les travaux de recherche en médecine, et de plus en plus courantes en sciences sociales.

finance « agressive » (finance de marché, choix de portefeuille, études de performance, etc.) ? La question s'applique tout autant à quelques sous-champs en finance (telle que la régulation financière, la microfinance, ...) ou en économie (démographie, tourisme, ...) dans lesquels les femmes ont un peu plus les coudées franches qu'à l'accoutumée en raison d'une désaffection des hommes à l'égard de ces sujets.

5.4. Existe-t-il un style d'enseignement et de recherche féminin ?

Quel serait 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 ? May, McGarvey et Whaples (2014, 2018) confronte le point de vue des femmes économistes à celui des hommes économistes, aux États-Unis et en Europe. Dans les deux enquêtes, il ressort 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 lorsque 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.⁴⁸ 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.

Si les femmes économistes ont des prescriptions différentes de celles des hommes, enseignent-elles la finance différemment ? Un questionnaire réalisé en France (à l'initiative de femmes économistes) permet d'aborder la question des différences éventuelles de vision entre hommes et femmes économistes, sous l'angle de l'enseignement de la finance (Cuppey-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.⁴⁹ Une question portait notamment sur l'importance accordée aux thématiques d'instabilité et de régulation financières. 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 à 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 hommes). 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

⁴⁸ C'est le cas aussi dans l'enquête Pater où les femmes se montrent plus soucieuses de la réduction des inégalités (H4, H5).

⁴⁹ Ce questionnaire a obtenu 198 réponses, dont 56 femmes, soit 28% des répondants. Ce pourcentage est du même ordre que celui des femmes parmi les chercheurs.e.s en économie.

moins conformistes dans l'enseignement de la finance. 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), sans cependant constituer une majorité.

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 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 confirmer ces stéréotypes. 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'éducation 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 plus prudente des banques ou une attention plus grande à la stabilité financière ou à l'écologie.

Peut-être les femmes pourront-elles exprimer plus largement leurs différences lorsque leur présence dans le secteur financier deviendra véritablement paritaire, moins contraintes de se conformer aux codes masculins. À moins que ces différences de genre ne soient que l'expression du stéréotype dans lequel elles étaient enfermées et dont la parité fera céder le carcan. Pas si simple donc de prévoir quelle sera l'incidence d'une plus grande parité sur les différences de genres : certains écarts de salaire, de traitement, de considération se resserreront, mais les écarts de comportements, de préférences, de styles de gestion, etc. pourraient tout autant s'accroître que diminuer. 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 d'ailleurs 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 autrices (principalement identifiées – dans la mesure du possible – par 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.** & Funk P., (2012), Beyond the glass ceiling: Does Gender Matter?, *Management Science*, 58(2), 2-19.
- Adams R.B.** & 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., & 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.**, & Raganathan V., (2017), Lehman Sisters, *SSRN Working paper*.
- Aggarwal, R. & **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., & **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. & **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., & **Dreber A.**, (2015), Gender, stock market participation and financial literacy, *Economics Letters*, 137, 140-142.
- Apicella C.**, Carré J.M., **Dreber A.**, (2015), Testosterone and Economic Risk Taking: A Review, *Adaptive Human Behavior and Physiology*, 1(3), 358-385.
- 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., Caporale G.M. & Philippas N., (2015), Gender, style diversity, and their effect on fund performance, *Research in International Business and Finance*, 35, 57-74.

- Babcock L., & Laschever S.** (2009), *Women don't ask: Negotiation and the gender divide*. Princeton University Press.
- 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.
- Bannier Ch. & Neubert M.**, (2016), Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance, *Economics Letters*, 145, 130-135.
- Barasinska N. & **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.
- Barnea A., Cronqvist H. & Siegel S., (2010), Nature or nurture: What determines investor behavior? *Journal of Financial Economics*, 98(3), 583-604.
- Beck T., Behr P., & Guettler A., (2013), Gender and Banking: Are Women Better Loan Officers?, *Review of Finance*, 17(4), 1279-1321.
- Becker G., (1957), *The Economics of Discrimination*, The University of Chicago Press Economics.
- Beckmann D.**, & Menkhoff L., (2008), Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference among Financial Experts, *Kyklos*, 61(3), 364-384.
- Bereni L.**, Chauvin S., Jaunait A. & **Revillard A.**, (2012), *Introduction aux études sur le genre*, de Boeck, 2^e ed., 357 p.
- Bernard C., Le Moign C.**, & Nicolai J.-P., (2013), *L'entrepreneuriat féminin*, Centre d'analyse stratégique, Document de travail n°2013-06.
- Bernasek A., & Shwiff S.**, (2001), Gender, risk, and retirement, *Journal of Economic Issues*, 35(2), 345-356.
- Bertrand M., Goldin C.**, & Katz L., (2010), Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors, *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(3), 228-55.
- Bertrand M., Black S.**, Jensen S. & 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.** (1999), Career patterns of executive women in finance: An optimal matching analysis, *American journal of sociology* 104(5): 1346-1397.
- 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. & **Staubo S.**, (2016), Mandatory gender balance and board independence, *European Financial Management*, 22(1), 3-30.
- Boni-Le Goff, I.** (2010), « Au nom de la diversité »: Analyse écologique du développement des réseaux professionnels de femmes cadres en France, *Sociologies Pratiques* (2): 83-95.
- Booth A.L.**, & Nolen P., (2012), Gender Differences in Risk Behaviour: Does Nurture Matter?, *The Economic Journal*, 122(558).
- Bordo M., & **Istrefi K.**, (2018), Perceived FOMC: The Making of Hawks, Doves and Swingers, NBER Working Paper No. 24650, May.
- Borghans L., Golsteyn B. H.H., James, Heckman J., & Meijers H., (2009) Gender Differences in Risk Aversion and Ambiguity Aversion, *Journal of the European Economic Association*, 7(2/3), 649-658.
- Boring A., & Zignago S.**, (2018), 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.

- Bose S., Ladley D. & Li X., (2016), The role of hormones in financial markets, University of Leicester, Working Paper n° 16/01.
- Boussard V. dir.**, (2017), Finance at work, Routledge International Studies in Money and Banking.
- Boussard V.**, (2016), Celles qui survivent: dispositions improbables des dirigeantes dans la finance, *Travail, genre et sociétés*, (1), 47-65.
- Boustan L.**, & Langan A., (2019), Variation in Women's Success across PhD Programs in Economics, *Journal of Economic Perspectives*, 33(1), 23-42.
- Boustanifar H., Grant E., & Reshef A., (2018) Wages and Human Capital in Finance: International Evidence, 1970–2011, *Review of Finance*, Volume 22, Issue 2 (1), 699–745.
- Byrnes J.P., Miller D.C. & Schafer W.D., (1999), Gender Differences in Risk-Taking: A Meta-Analysis, *Psychological Bulletin*, 125(3), 367-383.
- Byron K.**, & **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.
- Cesarini D., Dawes C., Johannesson M., Lichtenstein P. & Wallace B., (2009), Genetic variation in preferences for giving and risk taking, *Quarterly Journal of Economics*, 124(2), 809-842.
- Cesarini D., Johannesson M., Lichtenstein P., Sandewall Ö, & Wallace B., (2010), Genetic Variation in Financial Decision-Making, *The Journal of Finance*, 65(5), 1725–1754.
- Chappell H.W., & McGregor R.R., (2000), A long history of FOMC voting behavior, *Southern Economic Journal*, 66(4): 906-922.
- Chapple L.**, & **Humphrey J.E.**, (2014), Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance, *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709-723.
- Chari A.**, & Goldsmith-Pinkham P., (2018), Gender Representation in Economics Across Topics and Time: Evidence from the NBER, *FRB of NY Staff Report No 825*.
- Charness G., & Gneezy U., (2012), Strong Evidence for Gender Differences in Investment, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 50-58.
- Chen J., Leung W. S., & Goergen M., (2017), The impact of board gender composition on dividend payout, *Journal of Corporate Finance*, 43, 86-105.
- Cherrier B.** (2017). Les économistes sont-ils sexistes ?, The Undercover historian, Beatrice Cherrier's blog, 11 septembre 2017.
- 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 & Rustichini A. (2009), Second-to-fourth digit ratio predicts success among high-frequency financial traders, *PNAS*, 106 (2) 623-628.
- Cronqvist H., & Siegel S., (2014), The genetics of investment biases, *Journal of Financial Economics*, 113(2), 215-324.
- Cronqvist H., Siegel S., & Yu F., (2015), Value versus growth investing: Why do different investors have different styles?, *Journal of Financial Economics*, 117(2), 333-349.
- Cronqvist H., Previtiero A., Siegel S. & White R.E., (2016), The Fetal Origins Hypothesis in Finance: Prenatal Environment, the Gender Gap, and Investor Behavior, *The Review of Financial Studies*, 29(3), 739-786.
- 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-Soubeyran J.**, & Nijdam C., (2018), Parlons banque en 30 questions, 2^{ème} édition, La Documentation française.
- Coupey J.**, **Scialom L.**, **Serve S.**, & **Tadjedine Y.**, (2019), L'enseignement de la finance après la crise de 2007-2008, Rapport *Institut Veblen*, à paraître.
- Crosron R.**, & Gneezy U., (2009), Gender Differences in Preferences, *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448-74.
- Cueva C. & 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*.
- CSWEP (2018), Reports from the American Economic Association's Committee on the Status of Women in the Economics Profession, Issue 1.
- Daley-Harris S., (2009), State of the microcredit summit campaign report, Technical report, Microcredit Summit Campaign.
- De Goeij, P., & **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.
- Diederichs-Diop L.** & Dupray A., (2006), Carrières des femmes et des hommes dans la banque : une analyse des écarts sur 15 ans, Observatoire des métiers de la banque & Céreq (17 Novembre 2006).
- 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.** & **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. & 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. & 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.**, & **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. & **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.**, & Füllbrunn S.C., (2015), Thar SHE Blows? Gender, Competition, and Bubbles in Experimental Asset Markets, *American Economic Review*, 105(2), 906-20.
- Eckel C.**, & Ph. Grossman, (2002), Sex differences and statistical stereotyping in attitudes toward financial risk, *Evolution and Human Behavior*, 23(4), 281-295.
- Evgeniou T. & 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.
- Ferrari G., Ferraro V., Profeta P. & Pronzato C.** (2018). Do board gender quotas matter? Selection, performance and stock market effects. *IZA Discussion Paper*, No. 11462.
- Ferreira D., (2015), Board Diversity: Should We Trust Research to Inform Policy?, *Corporate Governance: An International Review*, 23 (2), 108-111.
- Feng L., & Seasholes M. S., (2008), Individual investors and gender similarities in an emerging stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(1), 44-60.
- Fisher M.S.**, (2012), *Wall Street Women*. Duke University Press, Durham, N.C.: US.
- Fisk S.R.**, Miller B.J., Overton J., (2017), Why social status matters for understanding the interrelationships between testosterone, economic risk-taking, and gender, *Sociology Compass*, 11(3), 1-18.
- 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., Mora A. & Scapin, M.**, (2017), The monitoring role of female directors over accounting quality, *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- Gerrans, P. & **Clark-Murphy, M.**, (2004), Gender Differences in Retirement Pension Decisions, *Journal of Pension Economics & Finance*, 3(1), 145-64.
- Gneezy U., Leonard K.L., & 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).
- Godechot O. (2011), Le capital humain et les incitations sont-ils les deux mamelles des salaires dans la finance ?, *Revue d'économie financière*, n°104, p. 145-164
- Godechot O. (2014), Le salaire dépend-il du sexe du supérieur, *Économie et Statistique*, n°464-465-466, p. 72-96.
- 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. & O'Reilly III C. A., (2014), Appointments, Pay and Performance in UK Boardrooms by Gender, *The Economic Journal*, 124(574), 109-128.
- Green C., Jegadeesh N., & Tang Y., (2009), Gender and Job Performance: Evidence from Wall Street, *Financial Analysts Journal* 65(6): 65-78.
- Halko M.-L.**, Kaustia M. & Alanko E., (2012), The gender effect in risky asset holdings, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 66-81.
- Harvey C., K. Mohammed & **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 & 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.
- Hengel E.**, (2018), Publishing while female : Are women held to higher standards? Evidence from peer review, Working Paper, Cambridge University.
- 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.
- Ho, K.** (2009), *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*. Duke University Press.
- 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.
- Humlum M.K., Nandrup A.B. & Smith N.**, (2017), Closing or reproducing the gender gap? Parental transmission, social norms and educational choice, IZA Discussion paper series, No. 10790.
- Hyde J.S., Fennema E. & Lamon S.J.**, (1990), Gender differences in mathematics performance: a meta-analysis, *Psychological Bulletin*, 107(2), 139-55.
- Istrefi K.**, (2018), Choosing monetary policymakers: three lessons from the U.S Fed's history, Eco Note Pad, Banque de France (May).
- Istrefi K.**, (2018), In Fed Watchers' Eyes: Hawks, Doves and Monetary Policy, Working Paper, à paraître, Banque de France.
- Istrefi K., & Sestieri, G.**, (2018), La gouvernance des banques centrales : « un monde d'hommes ? », *Bloc-Notes Éco, Banque de France*, 04/10/18.
- Jianakoplos N.A. & Bernasek, A.**, (1998), Are women more risk averse?, *Economic Inquiry*, 36, 620-630.
- Johnson J. & Powell, P., (1994), Decision Making, Risk and Gender: Are Managers Different?. *British Journal of Management*, 5, 123-138.
- Johnson K.N., Ramirez S.A., & 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.
- Kamiya S., Kim, Y.H. & Park S., (2019), The Face of Risk: CEO Facial Masculinity and Firm Risk, *European Financial Management*, 25(2): 239-270.
- 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.
- Lee S., Cummings B.F., & Martin J., (2019), Victim Characteristics of Investment Fraud, SSRN Electronic Journal.
- Levi M., Li K. & 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.
- Lin Ken-Hou, & **Tobias Neely M.**, (2017), Gender, Parental Status, and the Wage Premium in Finance, *Social Currents* 4(6): 535-555.
- Loy J.**, Wagner H., & Narayanan S., (2007), The bottom line: Corporate performance and women's representation on boards, *Catalyst*, Research Report, October.
- 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.

- Luo J.-H., Huang Z., Li X. & Lin X., (2018)** Are Women CEOs Valuable in Terms of Bank Loan Costs? Evidence from China, *Journal of Business Ethics*, 153(2), 337-355.
- 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*.
- Maida A., & Weber A. (2019)**, Female Leadership and Gender Gap within Firms: Evidence from an Italian Board Reform. *CEPR Discussion Paper*, No. DP13476.
- 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.
- Matsa D. & **Miller A., (2013)**, A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-169.
- 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.
- Mignot-Gérard S., Perrin-Joly C., Sarfati, F. & Vézinat N., (2018)**, Early Careers in Portfolio & Wealth Management: The Roles of Class, Race and Gender in Occupational Segmentations, in V. Boussard, *Finance at work*, Routledge.
- Morgan L. (1998)**, Glass Ceiling Effect or Cohort Effect? A Longitudinal Study of the Gender Earnings Gap for Engineers, 1982 to 1989, *American Sociological Review* 63, 479- 83.
- Muravyev A., Talavera O., & **Schäfer D., (2009)**, Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data, *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270-286.
- Nadler A., Jiao P., Johnson C.J., **Alexander V. & Zak P.J., (2018)**, The Bull of Wall Street: Experimental Analysis of Testosterone and Asset Trading, *Management Science*, 64(9), 4032-4051.
- 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., & 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.
- Phelps E., (1972), The Statistical Theory of Racism and Sexism, *American Economic Review*, 62(4), 659-661.
- 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.
- Post C. & Byron K.**, (2015), Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis, *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- 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. & Roudaut, G., (2016), Gender Quota and Inequalities Inside the Boardroom, *Document de travail CEPREMAP n°1603*.
- Reshef A., 2017, Pourquoi de si hauts salaires dans la finance ?, *La lettre du CEPII*, n° 378.
- Roth, L.M.** (2003), Selling women short: A research note on gender differences in compensation on Wall Street, *Social Forces* 82(2), 783-802.
- Roth L.M.** (2004), The Social Psychology of Tokenism: Status and Homophily Processes on Wall Street, *Sociological Perspectives*, 47(2), 189-214.
- 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 & 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.
- Stanley T.D., & Jarrell S.B., (1998), Gender Wage Discrimination Bias? A Meta-Regression Analysis, *The Journal of Human Resources*, 33(4), 947-973.
- 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.
- Tobias Neely M.** (2018), Fit to be king: how patrimonialism on Wall Street leads to inequality, *Socio-Economic Review* 16(2): 365-385.
- 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., & 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.
- Vézinat N.**, (2013), De la cravate au tailleur: la féminisation sans l'égalité au sein de la Banque postale, *Sociologie du travail* 55(1): 76-96.
- Wang P.**, (1994), Brokers still treat men better than women, *Money*, 23(6), 108-110.
- Watson, J. & McNaughton M., (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., & Wang Y., (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.
- Wolfers J., « Evidence of a toxic environment for women in economics », *New York Times*, 18 août 2017.
- Wu A.**, (2018), Gendered Language on the Economics Job Market Rumors Forum, *AEA Papers and Proceedings*, 108, 175-79.
- 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.
- Zyphur M.J., Narayanan J., Arvey R.D., & Alexander G.J., (2009), The genetics of economic risk preferences, *Journal of Behavioral Decision Making*, 22(4), 367-377.