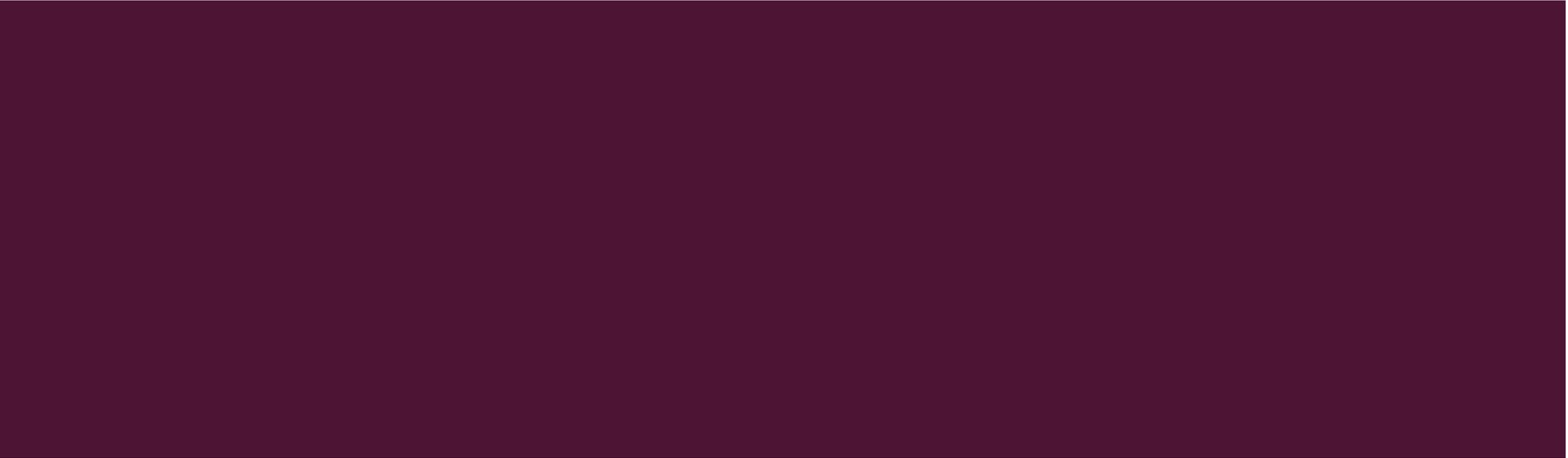




CNIS – COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE » – 19 MAI 2022

# FINANCE DE MARCHÉ ET GENRE

ELYÈS JOUINI



# SOUS-REPRÉSENTATION DES FEMMES DANS LES ÉTUDES ET MÉTIERS DE LA FINANCE

- 25 % des diplômés en finance sont des femmes, tout comme en sciences
- Les femmes ne représentent que 21 % de tous les enseignants en finance
- Pourtant, les femmes *traders* ont des rendements significativement plus élevés
- Les FCP et les *hedge funds* gérés par des femmes sont plus performants (ajustés du risque)
- Dans les entreprises, les femmes ont tendance à être de meilleurs gestionnaires financiers: en particulier, moins de sur-confiance en termes de décisions d'investissement
- Impact positif d'une plus grande diversité (toutes formes de diversité) à tous les niveaux de l'entreprise et notamment dans ses structures de gouvernance.
- Pourtant, malgré ces performances, les femmes sont moins nombreuses que les hommes tant dans l'industrie financière que dans les études en finance
- Différences comportementales? Différences de goûts? Ou culture organisationnelle de l'industrie financière?

# FEMMES ET INVESTISSEMENT

- Les femmes seraient plus averses au risque et moins confiantes en elles (passent à côté d'opportunités intéressantes).
- Barber et Odean, QJE : La moindre confiance en elles conduit à une plus grande performance (- de coûts de transaction)
- Wann et Lobo (2010) : les H passent plus de temps à gérer leur portefeuille, moins averses au risque, plus de transactions, univers plus large d'actifs, plus d'effets de levier mais même performance moyenne et variance plus élevée.
- Meyers-Levy (1989), « les H ne s'engagent pas dans le traitement complet de toutes les informations disponibles. [...] De plus, le mode de traitement sélectif et heuristique des hommes est souvent dicté par le recours à des indices très disponibles et particulièrement saillants ». De plus, les hommes sont moins susceptibles que les femmes de traiter des indices qui ne concordent pas avec le ou les indices qu'ils perçoivent comme les plus saillants.
- Prise de conscience accrue de l'ensemble des dimensions du problème chez les F qui pourrait les amener à percevoir des niveaux de risque plus élevés et à apparaître comme plus averses au risque.
- C'est parce que leurs décisions sont fondées sur un ensemble plus complet de signaux informatifs – y compris ceux opposés à leur décision – qu'elles apparaîtraient comme moins confiantes.
- Mais plus grande aversion au risque et sous confiance apparentes seraient au service d'une plus grande efficacité.

## AUTRES ARTICLES DE REFERENCE

- Fang & Huang, RFS, l'appartenance à des réseaux de décideurs (ex. alumni) a un impact sur la qualité des analyses financières et sur les carrières
  - Mais effet 2 à 3x plus important pour les H
  - Impact sur la probabilité d'être élu analyste star : substitut de la performance pour les H et complément pour les F
- Niessen-Ruenzi & Ruenzi, MS, moindre inflow dans les fonds gérés par les F, pas de  $\neq$  de performance
  - Implicit Association Test : plus de biais → investit moins dans un fonds féminin

# BASES DE DONNEES

- Dans les études sur les analystes et les gestionnaires, genre déduit des prénoms!
- Bases ISR/ESG (MSCI, Reuters, Vigeo) recensent le genre du Pdg, le % de F dans les CA, voire le % de F managers...
- ... mais on se limite au top management!

# FEMMES, STIM, FINANCE... ET MANQUE DE DONNÉES

- Diversité de genres dans les CA plus faible en finance que dans les autres secteurs
- D'autre part, importants écarts de genre en STIM (choix et performance)
- La finance n'est pas STIM mais secteur intensif en maths (données sur l'intensité des compétences professionnelles)
- L'intensité mathématique moyenne des métiers  $F < \text{métiers } M$ , et plus particulièrement en finance
- Moins d'écarts H/F dans les CA des banques dans les pays où écarts en maths - importants (Adams, Kirchnaier, AER)
- Toutes industries confondues, les femmes administrateurs sont - susceptibles de détenir un diplôme scientifique de haut niveau,
  - mais elles sont plus susceptibles d'en détenir un dans les banques,
  - relation plus forte dans les pays où les écarts en maths sont plus importants,
  - or les écarts de performances en maths sont liés à l'intensité des stéréotypes sur « filles et maths » (Breda et al.)
  - suggère que la certification externe des connaissances (diplôme) plus importante dans les pays où stéréotypes plus importants.
- Les quotas ne sont pas suffisants. Nécessité de politiques garantissant des résultats éducatifs plus égaux.

## REFERENCES

- Barber, Brad M. and Odean, T, 2000, Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=219240>
- Breda, T., Jouini, E., Napp, C., & Thebault, G. , 2020, Gender stereotypes can explain the gender-equality paradox, *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, 117 (49) 31063-31069,2020.
- Fang, L. and Huang, S., 2017, Gender and connections among Wall Street analysts. *Review of Financial Studies*. 30, (9), 3305-3335. Available at: [https://ink.library.smu.edu.sg/soa\\_research/1323](https://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/1323)
- Meyers-Levy, J., 1989, Gender differences in information processing: A selectivity interpretation. In P. Cafferata, & A. M. Tybout (Eds.), *Cognitive and affective responses to advertising*. Lexington, MA: Lexington Books/DC Heath & Com.
- Niessen-Ruenzi, A. and Ruenzi, S., 2018, Sex Matters: Gender Bias in the Mutual Fund Industry. *Management Science*, published online, <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2939>
- Niessen-Ruenzi, A. and Zimmerer, L., 2021, The Value of Qualification Signals for Women's Careers. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3987238> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3987238>
- Wann, CR and Lobo, BJ, 2010, Gender-based trading: evidence from a classroom experiment, *Journal of Economics and Finance Education*, 9 (2), 54-61.