

## LA QUESTION

PAR FRANÇOIS DERRIEN ET CHRISTOPHE PERIGNON,  
PROFESSEURS ASSOCIÉS À HEC PARIS

# LES FEMMES PEUVENT-ELLES SAUVER LA FINANCE ?

En Europe, environ 35% de l'activité de trading sur les marchés actions sont effectués par des automates de trading à haute fréquence. Quant aux 65% restant, ils sont sous le contrôle opérationnel d'hommes et de femmes en chair et en os. Surtout d'hommes, en fait, car le nombre de femmes en finance a diminué ces dernières années. Aux Etats-Unis par exemple, un rapport récent du US Bureau of Labor Statistics a montré que le nombre de femmes travaillant dans la finance a baissé de 3% lors des dix dernières années, alors que celui des hommes a progressé de près de 10%. La baisse est même de 16,5% pour la classe d'âge des 20-35 ans. En outre, seules 2% des banques et des compagnies d'assurance aux Etats-Unis sont dirigées par des femmes. D'aucuns ont même affirmé que cette sous-représentation féminine aurait favorisé

les prises de risques excessives des banques qui ont mené à la récente crise financière.

La recherche en psychologie a depuis fort longtemps mis en évidence des différences importantes entre les sexes en matière d'attitude face au risque et de confiance en soi. Les hommes sont généralement moins prudents que les femmes (ou ont moins d'aversion au risque) et davantage sujets aux excès de confiance. Ceci se traduit dans leur attitude sur les marchés financiers. Par exemple, des physiologistes anglais ont étudié une population de traders de la City. Sur la base de prélèvements quotidiens de salive, les chercheurs ont démontré que le niveau hormonal du trader (testostérone et cortisol) explique sa prise de risque (voir ci-dessous).

Plus agressifs, les hommes sont parfois également moins performants. Brad Barber et Terrance

Odean, deux pionniers de la finance comportementale, ont étudié les choix de portefeuille de 35 000 investisseurs américains

des deux sexes. Ils montrent que l'excès de confiance des investisseurs hommes les pousse à effectuer trop de transactions. Dans leur échantillon, les hommes réalisent en moyenne 45% de transactions de plus que les femmes. Cette « fièvre acheteuse et vendeuse » les pénalise grandement du fait des coûts de transaction qu'ils doivent acquitter à chaque fois qu'ils vendent ou achètent une action. Globalement, la performance boursière des femmes apparaît très significativement supérieure à celle de leurs collègues hommes.

Ces différences de comportement entre les sexes se retrouvent jusque dans les conseils d'administration où la présence

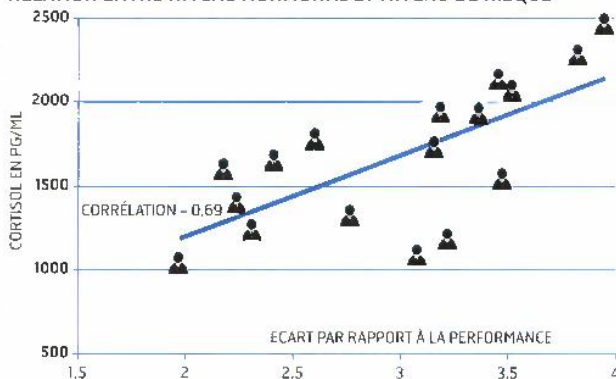
féminine influence les décisions prises par les entreprises. Une étude récente portant sur les 1 500 principales sociétés américaines a montré que plus un conseil d'administration comporte de femmes, moins il a tendance à s'engager dans des opérations de fusion-acquisition. Par ailleurs, les acquisitions faites par des sociétés dirigées par des femmes sont réalisées à des prix plus bas que celles pilotées par des hommes.

Tous ces résultats concourent donc à montrer qu'en matière financière, le mode « bonne mère de famille » donne de bien meilleurs résultats que la gestion plus virile des hommes. Pourtant, les femmes désertent la finance. Pour inverser cette tendance, il serait peut-être souhaitable d'instaurer une discrimination positive à l'égard de la gent féminine. C'est ce qu'a fait la Norvège, en imposant un quota de 40% de femmes au sein des conseils d'administration. Plus radicale, l'Islande, après avoir été touchée par la crise financière de 2008, a laissé à des femmes (Premier ministre et PDG des principales banques) le soin de l'en sortir. ■

L'étude du choix de portefeuille de 35 000 investisseurs américains des deux sexes montre que, globalement, la performance boursière des femmes est nettement supérieure à celle de leurs collègues hommes.

## LES HORMONES DES TRADERS HOMMES LEURS FONT PRENDRE PLUS DE RISQUES

RELATION ENTRE NIVEAU HORMONAL ET NIVEAU DE RISQUE



SOURCE : DERRIEN ET PERIGNON, D'APRÈS COATES ET HERBERT IN PROCEEDINGS OF THE NATIONAL ACADEMY OF SCIENCES

Chaque point représente un trader. Les scientifiques ont mesuré pendant huit jours le niveau hormonal de chaque trader, dont la moyenne apparaît sur l'axe vertical. L'axe horizontal présente la variabilité de la performance du trader sur la même période. Les deux mesures sont positivement corrélées, comme le montre la ligne de tendance croissante.