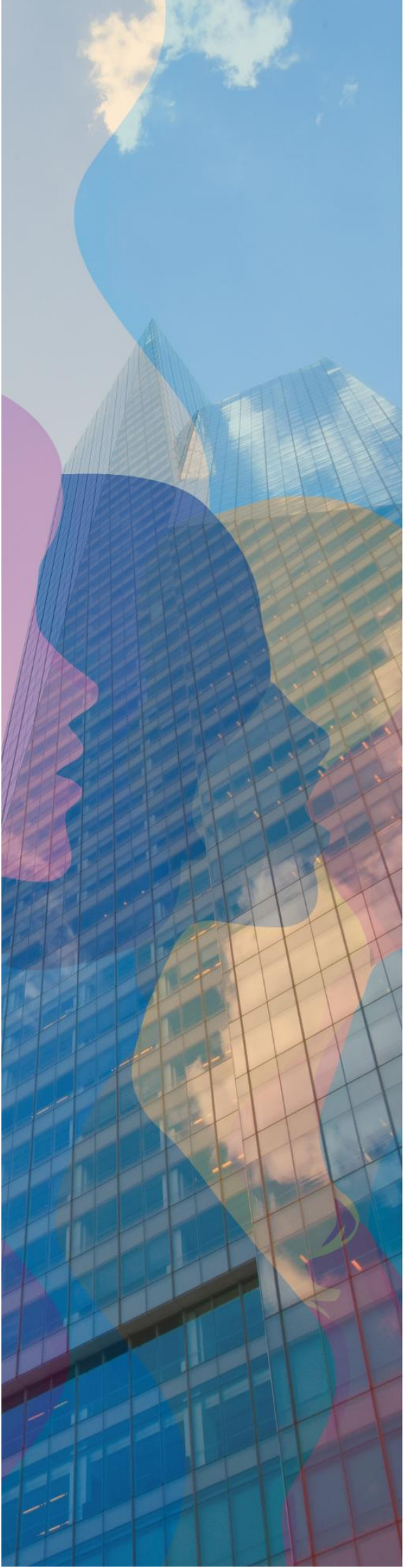


exane asset management

ÉTUDE DES LIENS ENTRE FÉMINISATION DES INSTANCES DIRIGEANTES ET PERFORMANCE FINANCIÈRE

2026

Mots clés : diversité au sein du comité exécutif, performance financière des entreprises

1. Contexte

La féminisation des instances dirigeantes (en particulier des comités exécutifs) suscite un intérêt croissant tant dans la recherche que dans le débat public. Plusieurs études [1] [2] ont examiné l'impact de la représentation des femmes dans la gouvernance d'entreprise sur les résultats en particulier les performances économiques et financières. Une grande partie de cette littérature repose sur l'hypothèse que les femmes et les hommes peuvent, en moyenne, présenter des comportements, des attitudes et des expériences distincts susceptibles d'influencer la prise de décision collective. Dans cette perspective, l'augmentation de la proportion de femmes dans les instances dirigeantes (grâce au concept de masse critique) pourrait modifier la dynamique des entreprises, la qualité de la surveillance des entreprises et, en fin de compte, les performances des entreprises [3].

Plusieurs cadres théoriques expliquent pourquoi la diversité des genres au sein des comités exécutifs pourrait influencer les performances économiques. La théorie de la dépendance vis-à-vis des ressources nous rappelle que l'équipe de direction fournit des ressources stratégiques – compétences, légitimité institutionnelle, réseaux externes – qui sont essentielles à l'entreprise [4]. Dans ce contexte, la présence de femmes au sein du comité exécutif peut diversifier ces ressources en apportant des expériences professionnelles et des perspectives différentes de celles au profil majoritairement masculin. De même, la théorie des réseaux sociaux souligne qu'une plus grande diversité des profils au sein d'un groupe décisionnel élargit l'accès à l'information et limite la pensée de groupe [5]. En somme, cela peut suggérer que la complémentarité des styles de leadership [6] entre les femmes et les hommes améliore le processus décisionnel.

À l'appui de cette vision, une étude de McKinsey [7] a montré que certains comportements managériaux plus courants chez les femmes ont un effet positif sur les performances de l'entreprise et que « en fin de compte, ce sont les styles de leadership complémentaires et diversifiés qui font la différence » dans les résultats globaux. Ces approches convergent vers l'idée que les comités exécutifs mixtes pourraient se caractériser par une meilleure gouvernance, une prise de décision plus rigoureuse et, par conséquent, de meilleures performances économiques.

Cependant, la littérature empirique ne permet pas de tirer une conclusion claire. Les résultats observés sont mitigés, certaines études mettant en évidence une relation positive entre la féminisation des organes de direction et la performance financière [8], tandis que d'autres ne constatent aucun effet significatif, voire des effets négatifs [9]. Cette hétérogénéité des résultats s'explique par plusieurs facteurs. D'une part, les études utilisent différents indicateurs de performance, qu'il s'agisse de mesures comptables (ROA, ROE) ou boursières (rendement des actions, BPA), qui sont susceptibles de refléter différentes dimensions de la performance. D'autre part, les effets de la diversité des genres semblent fortement dépendre du contexte institutionnel et culturel, notamment du niveau d'égalité des genres dans la société, des mécanismes de gouvernance d'entreprise et du degré de protection des actionnaires [10].

Dans ce contexte contrasté, notre recherche se concentre sur les entreprises du SBF 120 afin d'analyser empiriquement le lien entre la composition hommes-femmes du comité exécutif et la performance économique. Ce choix répond à un double besoin : d'une part, le contexte français – marqué par la loi Copé-Zimmermann (2011) sur la parité hommes-femmes dans les conseils

d'administration et la loi Rixain (2021) sur les comités exécutifs – offre un terrain original pour étudier ces effets ; d'autre part, peu d'études universitaires se sont spécifiquement intéressées au rôle du comité exécutif dans la dynamique de performance, notamment en France. L'objectif de nos travaux est donc d'apporter de nouveaux résultats empiriques dans ce domaine. L'hypothèse principale testée est que, toutes choses égales par ailleurs, une évolution favorable de la proportion de femmes au sein du comité exécutif est corrélée à une amélioration de la performance économique de l'entreprise.

2. Données et méthodologies

Notre échantillon initial est donc constitué de l'ensemble des entreprises composant le SBF 120. Afin d'obtenir une vision aussi globale que possible, nous couvrons la période allant de 2015 à 2024. Pour chaque année, nous avons récupéré la composition du SBF 120 au dernier jour ouvrable et collecté un certain nombre de variables.

Pour tester notre hypothèse, nous avons utilisé trois types de variables différents :

2.1 Variables dépendantes

Ces variables représentent l'effet que nous souhaitons observer. Ainsi, pour mesurer la performance économique des entreprises, nous avons utilisé des indicateurs de référence : le rendement des actifs (ROA) et le rendement des capitaux propres (ROE). Afin de réduire l'influence du secteur sur le ROE et le ROA, nous utilisons ces variables ajustées en fonction de la moyenne sectorielle de ces variables.

2.2 Variables indépendantes

Afin de tester notre hypothèse, nous utilisons des variables indépendantes, qui représentent la cause supposée. En ce sens, nous utilisons le pourcentage de femmes au sein du comité exécutif (WOC %). Dans cette étude, nous avons divisé notre variable WOC % en deux sous-variables : WOC1 %, qui est le pourcentage de femmes au sein du comité exécutif si le pourcentage de l'entreprise en question est >= 30 %, 0 sinon. Et WOC2 %, qui correspond au pourcentage de femmes au sein du comité exécutif si le pourcentage de l'entreprise en question est < 30 %, 0 sinon. Cela nous permet de déterminer l'hypothèse selon laquelle un sous-groupe a une influence sur la base d'une certaine représentation et de déterminer si cette influence est positive ou non. Nous utilisons la définition du comité exécutif comme entité responsable de la stratégie à long terme, telle que fournie par Bloomberg.

Nous utilisons également une variable muette indiquant si le DG de l'entreprise est une femme ou non.

2.3 Variables de contrôle

Afin d'isoler au mieux l'effet de la féminisation des comités exécutifs sur la performance économique des entreprises, nous intégrons dans notre modèle un ensemble de variables financières et de contrôle de la gouvernance, qui sont également susceptibles d'influencer la

performance des entreprises. L'inclusion de ces variables limite le biais d'omission et renforce la robustesse des résultats empiriques.

Sur le plan économique, nous utilisons plusieurs indicateurs couramment utilisés dans la littérature. Tout d'abord, nous utilisons le ratio ventes/actifs totaux, qui mesure l'efficacité opérationnelle et l'intensité d'utilisation des actifs. Un meilleur taux de rotation des actifs est généralement associé à une performance économique supérieure. Deuxièmement, nous incluons le ratio d'endettement, qui donne un aperçu du levier financier de l'entreprise. Le niveau d'endettement peut avoir un effet ambivalent sur la performance : s'il peut favoriser la discipline managériale et optimiser la structure financière, un endettement excessif est susceptible d'augmenter le risque financier et de peser sur les résultats économiques.

Nous incluons également le logarithme de la capitalisation boursière, utilisé comme indicateur de la taille de l'entreprise. De nombreuses études montrent que la taille peut influencer les performances économiques, notamment en raison des économies d'échelle, d'un meilleur accès aux marchés financiers et de capacités d'investissement et d'innovation accrues. L'utilisation du logarithme limite également l'effet des valeurs extrêmes et permet de saisir une relation potentiellement non linéaire entre la taille et les performances.

En ce qui concerne les variables de gouvernance, nous contrôlons d'abord la taille du comité exécutif, mesurée par le nombre total de personnes qui le composent. La littérature sur la gouvernance suggère que la taille des organes de gouvernance peut avoir un effet non linéaire sur la performance. Si un comité plus important peut initialement enrichir la diversité des compétences et de l'expertise, une taille excessive peut entraîner des problèmes de coordination, de communication et de prise de décision, ce qui peut réduire l'efficacité du comité et, en fin de compte, la performance de l'entreprise.

Nous incluons également une mesure de l'ancienneté du DG. Cette variable nous permet de prendre en compte l'expérience et l'appétit pour le changement du DG. En moyenne, les DG plus jeunes peuvent être plus enclins à adopter des stratégies innovantes ou à soutenir les transformations organisationnelles, tandis que les cadres plus âgés peuvent apporter une expérience et une stabilité bénéfiques à la gouvernance. Cependant, l'effet de l'âge du DG sur les performances économiques reste ambigu, ce qui justifie son inclusion en tant que variable de contrôle.

Enfin, nous incluons également une variable mesurant le pourcentage de femmes au sein du conseil d'administration afin d'évaluer les liens entre la féminisation des différents organes de gouvernance et de déterminer leurs contributions respectives.

2.4 Méthodologie

Afin de tester notre hypothèse, nous utilisons une méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) à des fins explicatives, qui nous permet d'identifier les corrélations conditionnelles entre la féminisation des comités exécutifs et la performance économique des entreprises. Nous effectuons ainsi deux régressions pures pour chacun des deux indicateurs différents (ROA et ROE) utilisés pour mesurer la performance économique des entreprises. Nous n'incluons pas d'effet fixe annuel dans notre modèle pour plusieurs raisons :

1. Chaque régression est estimée sur une seule année.
2. Il n'y a pas de variation temporelle dans la régression.

Notre approche est donc similaire à une régression transversale par année :

- $ROA_t = WOC1_t^T \beta_{1,t} + WOC2_t^T \beta_{1,t} + Controls_t^T \beta_{2,t} + \varepsilon_t$
- $ROE_t = WOC1_t^T \beta_{1,t} + WOC2_t^T \beta_{1,t} + Controls_t^T \beta_{2,t} + \varepsilon_t$

Ensuite, nous calculons la moyenne des coefficients β pour toutes les années :

- $\bar{\beta} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^{T} \beta_t$

Toutes les données utilisées proviennent de Bloomberg. Si une seule donnée manque pour une entreprise, nous retirons cette entreprise de l'échantillon pour l'année en question.

3. Résultats empiriques

3.1 Analyse univariée

Les tableaux 1 et 2 présentent les statistiques descriptives des échantillons et des variables utilisés dans notre analyse :

Année	Taille de l'échantillon
2015	98
2016	105
2017	108
2018	109
2019	100
2020	101
2021	102
2022	104
2023	97
2024	104

Tableau 1: Nombre d'entreprises par année

Année	Pourcentage moyen de femmes au comex	Nombre moyen de femmes au comex	Taille moyenne du comex
2015	13,9	1,3	8,6
2016	13,7	1,4	9,7
2017	15,6	1,8	11,2
2018	18,0	2,4	13,2
2019	20,4	3,2	15,3
2020	21,8	3,6	15,8
2021	23,1	3,9	16,7
2022	23,9	4,4	17,9
2023	25,2	4,9	18,7
2024	26,1	4,9	18,3

Tableau 2: Pourcentage moyen de femmes, nombre moyen de femmes et taille moyenne du comité exécutif par an

Au cours de la dernière décennie, le pourcentage moyen de femmes dans les comités exécutifs des entreprises du SBF 120 en France a presque doublé, le nombre de femmes cadres ayant quadruplé et la taille des comités ayant également doublé. Cette croissance peut être liée à la mise en œuvre de la loi Rixain en tant que choc exogène dans un modèle de différence dans les différences : les entreprises les plus éloignées du seuil légal en 2021 ont dû augmenter plus rapidement la proportion de femmes dans leurs organes dirigeants. Cette croissance reflète toutefois une amélioration de l'accès des femmes à la promotion, et pas seulement une augmentation de la taille des comités, car le nombre de femmes administratrices ne cesse d'augmenter. L'augmentation de la diversité des genres offre une variation suffisante pour étudier son lien avec la performance des entreprises. Ces résultats ont plusieurs implications qui renforcent la méthodologie utilisée :

- La forte augmentation de la proportion de femmes au cours de la période offre une variation temporelle suffisante pour identifier empiriquement son lien avec la performance économique.

- L'augmentation de la taille des comités exécutifs renforce la pertinence d'un contrôle explicite de cette variable, tout en suggérant que les effets potentiels de la féminisation ne sont pas mécaniquement liés à une augmentation du nombre d'administrateurs.

3.2 Analyses multivariées

	ROA	ROE	WOB (%)	WOC1 (%)	WOC2 (%)	CEOWoman (dummy)	Sales/Assets	Log(Market Cap)	Liabilities/ equity	Executive Committee size	CEO Tenure
ROA	1,00										
ROE	0,75	1,00									
WOB (%)	-0,01	0,04	1,00								
WOC1 (%)	0,00	0,03	0,18	1,00							
WOC2 (%)	-0,01	-0,04	-0,01	-0,59	1,00						
CEOWoman (dummy)	-0,05	0,00	0,09	0,18	-0,04	1,00					
Sales/Assets	0,12	0,11	-0,07	-0,13	-0,03	-0,12	1,00				
Log(Market Cap)	0,17	0,14	0,02	0,00	0,04	-0,14	-0,21	1,00			
Liabilities/equity	-0,22	-0,03	-0,02	-0,02	0,04	-0,01	-0,22	0,10	1,00		
Executive Committee size	-0,01	-0,01	0,04	-0,03	0,14	-0,02	-0,05	0,28	0,26	1,00	
CEO Tenure	0,06	0,03	0,06	-0,09	0,02	-0,18	0,06	0,18	-0,04	0,06	1,00

Tableau 3 : Corrélation bivariée entre les variables utilisées

Nous examinons tout d'abord les corrélations entre les variables utilisées dans le modèle afin de détecter d'éventuels problèmes de multicolinéarité. Le tableau 3 présente les résultats. En règle générale, la corrélation entre les variables indépendantes ne doit pas dépasser 0,8. Tout d'abord, les variables de performance économique présentent des corrélations positives, en particulier entre le ROA et le ROE (0,76), ce qui est normal étant donné que ces indicateurs sont basés sur des dimensions étroitement liées à la rentabilité. Cependant, ces variables ne sont pas utilisées simultanément comme variables dépendantes dans le même modèle, ce qui limite le risque de colinéarité problématique.

En ce qui concerne la principale variable explicative, mesurée par la proportion de femmes au sein du comité exécutif (WOC %), les coefficients de corrélation avec les indicateurs de performance sont faibles et proches de zéro. Cette absence de corrélation bivariée significative suggère que toute relation observée par la suite dans les régressions ne résultera pas d'une simple association linéaire directe, mais potentiellement d'effets conditionnels ou indirects capturés après contrôle d'autres variables explicatives.

Les autres variables de contrôle présentent des corrélations modérées. En particulier, la capitalisation boursière de l'entreprise est positivement corrélée à la taille du comité exécutif (0,28), ce qui reflète le fait que les grandes entreprises ont des comités exécutifs plus importants et plus diversifiés. Néanmoins, ces corrélations restent modérées en intensité et ne suggèrent pas l'existence d'une colinéarité excessive.

Enfin, d'autres variables de gouvernance telles que l'ancienneté du DG et le fait que celui-ci soit une femme présentent de faibles corrélations avec les autres variables explicatives et avec les indicateurs de performance, ce qui indique qu'elles reflètent des dimensions distinctes de la gouvernance d'entreprise. Il existe également une corrélation négative (-0,18) entre l'ancienneté du DG et le fait que celui-ci soit une femme. Les femmes semblent, en moyenne, avoir moins d'ancienneté, ce qui peut refléter des trajectoires professionnelles plus récentes. Cela confirme la justification du contrôle de l'ancienneté dans notre modèle.

En fin de compte, la structure globale des corrélations ne suggère aucun problème de multicolinéarité, ce qui confirme la pertinence d'un cadre de régression multivariée pour étudier plus en détail la relation entre la diversité des genres parmi les dirigeants et la performance des entreprises.

Les résultats des régressions transversales sont présentés dans les tableaux 4 et 5 :

Coefficient	ROE		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	-0,02	-0,01	-0,03
WOB (%)	-0,03	-0,04	-0,02
WOC1 (%)	0,05	-0,04	0,13
WOC2 (%)	0,01	-0,04	0,05
CEOWoman (dummy)	0,19	0,11	0,28
Sales/Assets	0,16	0,14	0,18
Log(Market Cap)	0,20	0,17	0,23
Liabilities/equity	0,01	-0,01	0,04
Taille du comité exécutif	-0,06	-0,06	-0,06
Ancienneté du DG	0,00	0,01	-0,01

Tableau 4 : Coefficients moyens issus des régressions annuelles expliquant le ROE

Coefficient	ROA		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	0,00	0,00	0,00
WOB (%)	-0,01	-0,03	0,01
WOC1 (%)	0,04	-0,02	0,09
WOC2 (%)	0,02	0,00	0,04
CEOWoman (dummy)	0,00	0,04	-0,03
Sales/Assets	0,12	0,08	0,16
Log(Market Cap)	0,22	0,17	0,26
Liabilities/equity	-0,21	-0,33	-0,09
Taille du comité exécutif	-0,01	0,02	-0,03
Ancienneté du DG	0,01	0,00	0,02

Tableau 5 : Coefficients moyens issus des régressions annuelles expliquant le ROA

Les tableaux 4 et 5 présentent les coefficients moyens issus des régressions annuelles expliquant respectivement le ROE et le ROA sur la période 2015-2024, ainsi que sur deux sous-périodes distinctes (2015-2019 et 2020-2024). Cette approche nous permet de comprendre la stabilité temporelle et l'évolution du signe et de l'intensité des relations entre nos différentes variables.

Plusieurs résultats méritent d'être soulignés :

1. **Féminisation des comités exécutifs et performances : un impact modéré mais positif de la féminisation des comités exécutifs**

La variable centrale de l'étude, la proportion de femmes au sein du conseil d'administration (WOC1 % et WOC2 %), affiche un coefficient légèrement positif sur l'ensemble de la période, tant pour le ROE que pour le ROA. Cependant, cet effet est négatif dans la sous-période 2015-2019 avant de devenir beaucoup plus prononcé dans les deux cas au cours de la période récente 2020-2024. De plus, la variable WOC1 affiche des résultats plus solides que la variable WOC 2. Cela pourrait suggérer qu'un seuil de 30 % de femmes au sein du comité exécutif est le seuil à partir duquel les femmes ont une influence réelle en tant que groupe, et que cette influence est positive. Il est important de noter ici qu'il s'agit d'une corrélation et non d'une causalité.

Cela peut s'interpréter à la lumière de la théorie de la masse critique, selon laquelle la diversité n'a des effets positifs sur la prise de décision et la performance qu'une fois qu'un certain seuil de représentation a été atteint. Avant d'atteindre ce seuil, la présence des femmes peut rester marginale ou symbolique (tokenisme), limitant leur influence réelle sur les décisions stratégiques.

En outre, le contexte économique post-2020, caractérisé par une incertitude accrue et des chocs exogènes majeurs, pourrait renforcer la valeur de la diversité cognitive et des styles de leadership plus inclusifs au sein des équipes de direction, contribuant ainsi à de meilleures performances financières.

2. **La valeur du leadership féminin**

L'une des conclusions les plus solides de l'étude concerne la présence d'une femme à la tête de l'entreprise. La variable indiquant la présence d'une femme DG est presque systématiquement associée de manière positive aux performances économiques de l'entreprise.

Ce résultat peut s'expliquer par plusieurs mécanismes non exclusifs. D'une part, il peut refléter un effet de sélection : les femmes qui deviennent DG sont susceptibles d'être particulièrement qualifiées ou nommées dans des entreprises qui fonctionnent déjà bien et sont bien gérées. D'autre part, il peut refléter des différences dans les styles de leadership, notamment en termes de gestion des risques, de communication et de mobilisation des équipes, qui peuvent être particulièrement appréciées dans des environnements économiques complexes.

Toutefois, conformément à la prudence méthodologique requise, ce résultat doit être interprété comme une association conditionnelle et non comme la preuve d'un effet causal du sexe du dirigeant sur la performance.

3. **Rôle des variables de contrôle : les déterminants traditionnels confirmés comme facteurs clés de performance**

Les variables financières traditionnelles, telles que l'efficacité opérationnelle et la taille de l'entreprise, semblent être les principaux déterminants de la performance financière, avec des coefficients positifs et stables sur toutes les périodes. Ces résultats sont conformes à la littérature sur la finance d'entreprise et renforcent la crédibilité des estimations.

À l'inverse, certaines variables organisationnelles, telles que la taille du comité exécutif ou l'ancienneté du DG ont des effets négatifs ou faibles, ce qui suggère que ces variables n'ont pas d'impact réel sur la performance de l'entreprise.

4. Discussions

4.1 Implications

Cette étude a analysé l'influence des femmes occupant des postes de direction sur les performances financières des entreprises françaises cotées à l'indice SBF120 au cours de la période 2015-2024. Plus précisément, l'analyse s'est concentrée à la fois sur le pourcentage de femmes occupant des postes de direction et sur l'impact de la présence d'une femme au poste de directeur général.

D'un point de vue académique, ce travail apporte une approche innovante et plus holistique à l'étude de la diversité des genres dans la gouvernance d'entreprise. Contrairement à la plupart des publications existantes, qui ont tendance à se concentrer exclusivement sur la représentation des femmes par rapport à une variable économique ou financière, cette étude intègre à la fois des variables de gouvernance et des variables économiques dans l'analyse et évalue leurs impacts respectifs. Cette double approche, spécifique aux rôles et au genre, offre une compréhension plus riche du fonctionnement de la diversité des genres au sein des structures de gouvernance.

Pour les entreprises, ces résultats fournissent des informations exploitables pour la conception de leurs structures de gestion. L'analyse effectuée sur notre échantillon en relation avec les niveaux de ROA et de ROE n'a révélé aucune variable indépendante liée au genre qui déterminait de manière significative une augmentation de la performance économique. Cela nous amène à rejeter notre hypothèse suggérant que la représentation des femmes, en termes généraux, n'a pas encore atteint un niveau suffisamment élevé dans les sociétés cotées en bourse pour influencer la performance économique. Il est toutefois très intéressant de noter que les résultats de la corrélation s'affinent avec le temps et deviennent presque aussi significatifs que les variables économiques pour la période 2020-2024. Ces résultats sont conformes à la théorie de la masse critique, qui suggère qu'un groupe minoritaire au sein d'une organisation doit atteindre un seuil critique pour provoquer un changement.

La présence d'une femme au poste de DG semble toutefois être beaucoup plus fortement corrélée aux performances économiques. Cependant, le faible taux de femmes DG au sein du comex implique que cette variable repose sur peu d'observations et donc possède une faible puissance statistique. En outre, ni l'ancienneté du DG ni la taille du comité exécutif n'ont d'impact significatif sur les résultats. Cela suggère que les entreprises devraient envisager d'améliorer la diversité des genres et les compétences en matière de leadership, en particulier dans les postes de direction en dehors du conseil d'administration, qui semblent être plus directement liés aux performances économiques.

4.2 Limites méthodologiques

Malgré ses contributions, cette étude présente certaines limites. L'une des principales contraintes réside dans la portée géographique et temporelle de l'analyse. L'échantillon est limité aux entreprises cotées au SBF 120 entre 2015 et 2024, ce qui peut réduire la généralisation des résultats à d'autres contextes nationaux ou régionaux. En outre, les différences entre les cadres réglementaires, les cultures de gouvernance d'entreprise et les politiques de diversité des genres d'un pays à l'autre peuvent conduire à des résultats différents. De futures études pourraient élargir la couverture géographique afin d'inclure des analyses comparatives entre pays, en particulier au sein de l'Union européenne, où les politiques de diversité varient en termes de portée et d'application. Une autre limite concerne les indicateurs utilisés pour mesurer la performance économique, à savoir le ROA et le ROE. Bien qu'il s'agisse de mesures bien établies pour les investisseurs, elles ne tiennent pas compte de l'efficacité opérationnelle et ne reflètent pas les résultats financiers tels que le PE ou le BPA.

En outre, cette étude a adopté une approche principalement quantitative, laissant de côté les dimensions qualitatives telles que la culture organisationnelle. En effet, nous ne tenons pas compte des postes occupés par les femmes au sein du comité exécutif, mais il est plausible de penser que l'impact des femmes administratrices sur les performances économiques et financières pourrait varier en fonction de leurs postes. De futures recherches pourraient explorer comment la diversité des genres au sein de différents comités affecte l'impact de la représentation des femmes sur les performances des entreprises.

Troisièmement, nous ne tenons pas compte dans notre étude des parcours professionnels et des antécédents des femmes administratrices. Il est raisonnable de supposer que les femmes expérimentées qui ont occupé plusieurs postes de direction dans des sociétés cotées en bourse auraient un impact plus important sur les performances de l'entreprise que les femmes plus jeunes.

Enfin, il pourrait également être intéressant d'examiner d'autres configurations d'entreprise susceptibles de légitimer la contribution des femmes, outre la présence d'une femme à la tête de l'entreprise, telles que les caractéristiques de fonctionnement du comité exécutif, la dualité DG/président, le degré de diversité des genres aux postes de direction à différents niveaux hiérarchiques, ou d'autres éléments de la culture d'entreprise tels que les politiques d'équilibre entre vie professionnelle et vie privée.

5. Appendix

Erreur type	ROE		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	0,10	0,10	0,10
WOB (%)	0,10	0,11	0,10
WOC1 (%)	0,13	0,12	0,15
WOC2 (%)	0,13	0,12	0,14
CEOWoman (dummy)	0,41	0,51	0,32
Sales/Assets	0,11	0,11	0,10
Log(Market Cap)	0,11	0,11	0,11
Liabilities/equity	0,11	0,11	0,10
Taille du comex	0,11	0,11	0,11
Ancienneté du DG	0,10	0,11	0,10

Tableau 6 : Erreur type moyenne des régressions annuelles expliquant le ROE

Erreur standard	ROA		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	0,10	0,10	0,10
WOB (%)	0,10	0,10	0,10
WOC1 (%)	0,13	0,12	0,15
WOC2 (%)	0,13	0,11	0,14
CEOWoman (dummy)	0,41	0,49	0,33
Sales/Assets	0,10	0,10	0,11
Log(Market Cap)	0,11	0,11	0,11
Liabilities/equity	0,11	0,11	0,10
Taille du comex	0,11	0,11	0,11
Ancienneté du DG	0,10	0,10	0,11

Tableau 7 : Erreur type moyenne des régressions annuelles expliquant le ROE

Statistique t	ROE		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	-0,20	-0,07	-0,32
WOB (%)	-0,28	-0,41	-0,15
WOC1 (%)	0,32	-0,35	0,98
WOC2 (%)	0,03	-0,33	0,38
CEOWoman (dummy)	0,58	0,27	0,90
Sales/Assets	1,54	1,32	1,76
Log(Market Cap)	1,86	1,57	2,16
Liabilities/equity	0,15	-0,08	0,38
Taille du comex	-0,58	-0,57	-0,58
Ancienneté du DG	0,04	0,13	-0,05

Tableau 8 : Statistique t moyenne issue des régressions annuelles expliquant le ROE

Statistique t	ROA		
	Moyenne 2015-2024	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2024
Constante	0,00	-0,03	0,02
WOB (%)	-0,09	-0,31	0,13
WOC1 (%)	0,23	-0,20	0,65
WOC2 (%)	0,15	0,02	0,27
CEOWoman (dummy)	0,02	0,10	-0,06
Sales/Assets	1,11	0,75	1,47
Log(Market Cap)	2,04	1,61	2,46
Liabilities/equity	-1,96	-3,03	-0,89
Taille du comex	-0,06	0,15	-0,28
Ancienneté du DG	0,13	0,00	0,27

Tableau 9 : Statistique t moyenne issue des régressions annuelles expliquant le ROA

Références

[1] P. Corinne and K. Byron, “Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis?” *The Academy of Management Journal* 58, no. 5: 1546–71, 2015.

[2] S.H. Jeong and D.A. Harisson, “Glass breaking, strategy making, and value creating: Meta-analytic outcomes of women as CEOs and TMT members*”, Academy of Management Journal*, 60, 2016.

[3] J. Joecks, K. Pull and K. Vetter, “Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a "critical mass"?”, *Journal of Business Ethics,* 118(1), 61–72, 2013.

[4] J. Pfeffer and G. R. Salancik, “The external control of organizations: A resource dependence perspective,” 1978.

[5] C. Glass and A. Cook, “Do women leaders promote positive change? Analyzing the effect of gender on business practices and diversity initiatives,” 2017.

[6] A.H. Eagly and L.L. Carli, “The female leadership advantage: An evaluation of the evidence,” *The Leadership Quarterly,* 14(6), 807–834, 2003.

[7] McKinsey & Company, “Women Matter – Women at the Top of Corporations: Making it Happen,” 2010.

[8] M. Mastella and M.S. Perlin, “Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms,” 2021.

[9] J. Garcia-Blandon, J. Argilés, D. Ravenda and D. Castillo-Merino, “Breaking barriers: assessing the influence of female directors on financial performance beyond the boardroom,” *Review of Managerial Science*, 2025.

[10] K.R. Ahern and A.K. Dittmar. “The Changing of the boards, The impact on firm valuation of mandated female board representation,” *The Quarterly Journal of Economics,* vol. 127, no. 1, 137–197, 2012.

Février 2026.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Néanmoins Exane AM ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le cas échéant, le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations de taux de change.

La responsabilité de Exane AM ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Toute souscription dans un OPCVM ne peut être réalisée que sur la base du prospectus et après avoir pris connaissance du Document d'Information Clé (DIC) disponibles sur le site internet : wwwe.exane-am.com

Exane Asset Management - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 01-015 S.A.S au capital de 3 000 000 d'euros - R.C.S. PARIS B 434 692 828