
L'impact de la participation des femmes élites dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et la performance : cas des entreprises tunisiennes

Imen Khanchel El Mehdi

 <https://publications-prairial.fr/rif/index.php?id=863>

DOI : 10.35562/rif.863

Electronic reference

Imen Khanchel El Mehdi, « L'impact de la participation des femmes élites dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et la performance : cas des entreprises tunisiennes », *Revue internationale des francophonies* [Online], 5 | 2019, Online since 14 juin 2019, connection on 24 mai 2021. URL : <https://publications-prairial.fr/rif/index.php?id=863>

L'impact de la participation des femmes élites dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et la performance : cas des entreprises tunisiennes

Imen Khanchel El Mehdi

OUTLINE

- I. Diversité genre au conseil d'administration : enjeux politiques et socio-économiques
 - I.1. Les enjeux politiques
 - I.2. Les enjeux sociaux et économiques
- II. La présence des femmes élites dans les conseils d'administration : cadre théorique
 - II.1. L'impact de la présence des femmes élites dans le conseil d'administration sur le risque : cadre théorique
 - II.2. L'impact de la présence des femmes élites dans le conseil d'administration sur la performance : cadre théorique
- III. Le rôle de la femme en Tunisie
- IV. Sélection de l'échantillon, mesures des variables et méthodologie empirique
 - IV.1. Échantillon
 - IV.2. Mesure de la prise de risque
 - IV.3. Mesure de la performance
 - IV.4. Mesure de la diversité genre
 - IV.5. Les variables de contrôle
 - IV.6. Méthodologie empirique
- V. Résultats
 - V.1. Les statistiques descriptives
 - V.2. Résultats de l'analyse univariée
 - V.3. Résultats de l'analyse multivariée
 - V.3.1. Impact de la présence des femmes administrateurs sur le risque
 - V.3.2. Impact de la présence des femmes administrateurs sur la performance
- Conclusion

TEXT

- 1 L'objectif principal de toute entreprise est d'améliorer sa performance et de réduire son risque. Pour y parvenir, les entreprises mettent en

place un système de gouvernance. Un système de gouvernance est un ensemble de mécanismes comprenant le conseil d'administration, les comités spécifiques, la structure de propriété...

- 2 Le principal mécanisme est le conseil d'administration. En effet, « *le conseil d'administration existe afin de nommer, révoquer, contrôler et rémunérer le dirigeant tout en ayant pour objectif la maximisation de la valeur de la firme* » (Denis et McConell, 2003, 2). Ce mécanisme permet ainsi, d'assurer un contrôle efficace des dirigeants. Le rôle actif du conseil d'administration est au centre des études sur la gouvernance.
- 3 D'ailleurs, la théorie de l'agence suggère que le rôle principal du conseil d'administration est de surveiller les dirigeants (Charreaux, 1990). Autrement dit, le conseil d'administration permet de ratifier les décisions des dirigeants et de contrôler leur mise en œuvre, en assurant la conformité de leurs décisions et leurs actions avec les attentes des actionnaires. Toutefois, l'efficacité du conseil d'administration dépend de ses caractéristiques telles que sa taille, son indépendance, le nombre de réunions, la dualité et aussi la diversité (Adams et Ferreira, 2004 ; Burgess et Tharenou, 2002 ; Jensen et Meckling, 1976 ; Sealy et al., 2007 ; Khanchel, 2007a). La diversité du conseil d'administration comprend la présence d'administrateurs internes et externes, l'âge, les origines ethniques, la formation la nationalité, le genre....
- 4 Dans le cadre de notre travail, nous allons nous focaliser sur la diversité genre du conseil d'administration. Robinson et Dechant (1997) montrent qu'une telle diversité permet aux preneurs de décisions d'être plus prudents dans l'évaluation des perspectives, ce qui entraîne une prise en compte de décisions plus efficaces. La diversité genre contribue aussi à l'utilisation optimale des ressources, ce qui favorise la création d'un avantage concurrentiel (Hillman et al., 2007). La présence des femmes dans le conseil permet d'améliorer la réputation de l'entreprise (Farrell et Hersch, 2005), de mieux répondre aux problèmes de pénurie des compétences (St-Onge et Mignan, 2010), d'améliorer la créativité et l'innovation, ce qui pourrait rénover le leadership ((Kang et al., 2010). Enfin les femmes administrateurs nouvellement nommées sont généralement hautement qualifiées, bien expérimentées ce qui favorise une plus grande diversité du conseil d'administration (Singh et al., 2008).

- 5 Ainsi, dans le présent article la diversité genre renvoie directement à la présence des élites féminines car les femmes administrateurs sont celles qui ont des niveaux d'études élevés, ont occupé des postes clés dans certaines entreprises et sont les plus influentes.
- 6 L'objectif de cet article est de déterminer l'effet de la participation des élites féminines dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et sur la performance des entreprises tunisiennes. Ainsi, la question centrale de notre recherche peut se résumer ainsi :
- 7 Quel est l'effet de la participation des élites féminines au sein des conseils d'administration sur la performance et sur le risque de liquidité ?
- 8 Notre travail s'intéresse au rôle des femmes au sein du conseil d'administration en termes de performance et de gestion de risque dans un pays francophone ; la Tunisie. La Tunisie est l'un des dix pays francophones comptant le plus de francophones.
- 9 Les recherches francophones sur le rôle de la participation des femmes dans la prise de décisions stratégiques témoignent d'avancées théoriques importantes. Dans le contexte français, Bender et al. (2016), dans leur travail sur les profils des femmes membres des conseils d'administration en France, montrent que les femmes françaises ont des parcours de formation et professionnels comparables à ceux des hommes; toutefois, des différences persistent entre les hommes et les femmes en termes d'expérience et de types de mandats exercés.
- 10 L'objectif de notre recherche est donc de contribuer au débat sur la féminisation du conseil d'administration, en mettant en perspective des discussions sur les enjeux économiques de la diversité genre dans le cadre tunisien en tant que pays francophone. Au regard des réflexions théoriques sur le rôle et la composition du conseil dans le processus de création de valeur, notre travail explore les dimensions relatives aux apports de compétences des femmes administrateurs.

I. Diversité genre au conseil d'administration : enjeux politiques et socio-économiques

- 11 L'égalité professionnelle hommes / femmes répond à des enjeux politiques, réglementaires et socioéconomiques.

I.1. Les enjeux politiques

- 12 La présence limitée des femmes aux conseils d'administration a été à l'origine de plusieurs débats politiques. Dans ce cadre, plusieurs actions internationales ont été mises en place afin de renforcer la présence des femmes aux conseils d'administration.
- 13 Par exemple, le Conseil économique et social des Nations Unies (ECOSOC) met en place la Commission de la condition de la femme (CSW), premier organe intergouvernemental mondial consacré à la promotion de l'égalité des sexes et de l'autonomisation des femmes. L'un des objectifs de cette commission est de garantir l'égalité à travers l'élimination de toutes formes de discrimination à l'égard des femmes. Dans ce cadre, le Secrétaire général de l'ONU, Kofi Annan, a lancé en 2002 la campagne du Millénaire pour le développement ayant pour objectif la promotion de l'égalité genre, l'abolition de la pauvreté et la promotion du développement durable.
- 14 Depuis le traité de Rome en 1957, l'Union européenne a toujours plaidé pour l'égalité genre. Par exemple en 1975, l'Union européenne a pu défendre sa directive relative à l'égalité de la rémunération entre les hommes et les femmes. Ceci constitue le point de départ pour d'autres actions plus concrètes se rapportant principalement à l'accès à la formation. Ceci était le point de départ pour plusieurs femmes ayant commencé leur carrière politique. Toutefois, malgré ces efforts, la présence des femmes dans des postes de haute responsabilité reste encore limitée. Dans ce cadre, des systèmes de quotas ont été mis en place afin d'assurer l'égalité hommes/ femmes. Par exemple, la Norvège, premier pays à adopter le système de quota en 2004, a fixé la présence des femmes dans le conseil d'administration à 40 %. Ultérieurement d'autres pays l'ont suivie tels que les pays bas, l'Italie, l'Es-

pagne...Dans ce contexte, une loi « comply-or-explain » a été imposée aux entreprises espagnoles pour respecter un quota de 40 % de femmes aux conseils d'administrations avant la fin de 2017. Par ailleurs, au Canada, un quota de 30 % de femmes aux conseils d'administration des entreprises du secteur public et privé est proposé par le rapport *Bon pour les affaires* en 2014.

I.2. Les enjeux sociaux et économiques

- 15 La diversité genre, à travers sa dimension managériale, constitue un enjeu économique primordial au développement des entreprises. En effet, dans une perspective socialement responsable, la diversité genre constitue un prolongement naturel des enjeux managériaux. Dans une démarche RSE, l'entreprise devrait honorer ses engagements à l'égard des parties prenantes et réagir aux pressions provenant de son environnement. Ainsi, de nos jours, l'entreprise n'est plus focalisée sur les attentes des actionnaires uniquement mais elle doit prendre en compte celles de toutes les autres parties prenantes en incluant des indicateurs extra financiers. Dans cette lignée, l'égalité homme/femme est un levier important dans une démarche socialement responsable permettant à l'entreprise de réaliser de meilleures performances économiques et sociales.

II. La présence des femmes élites dans les conseils d'administration : cadre théorique

- 16 Un conseil d'administration d'entreprise a quatre domaines de responsabilités : (i) surveiller et contrôler les gestionnaires ; (ii) fournir des informations et un conseil aux gestionnaires ; (iii) surveiller le respect des lois et règlements applicables ; ainsi que (iv) lier la société à l'environnement externe (Carter et al., 2010).
- 17 Le conseil d'administration est par ailleurs un mécanisme essentiel à la mise en œuvre des principes de gouvernance (Paul et al., 2011). C'est l'organe de surveillance et d'évaluation de la performance des dirigeants. Il a pour principal objectif d'assurer une meilleure performance et d'augmenter la richesse des actionnaires. Non seulement il

possède toujours la force de recruter, licencier et rémunérer les dirigeants, mais aussi, il peut ratifier et surveiller les décisions importantes comportant un niveau de risque plus ou moins considérable (Fama et Jensen, 1983 ; Jensen, 1993).

- 18 Par ailleurs, les scandales financiers et le taux d'échec des entreprises au cours de la dernière décennie, ainsi que la crise financière de 2008 ont augmenté les préoccupations au sujet de l'amélioration de l'efficacité du conseil d'administration (Reguera-Alvarado et al., 2015). À cet égard, la diversité du conseil d'administration a été considérée comme un mécanisme permettant d'accroître cette efficacité. La diversité peut être classée en deux groupes : démographiques (à savoir, le sexe, l'âge, l'origine ethnique et la race) et cognitive (à savoir, la connaissance, l'éducation, les valeurs et la perception) (Erhardt et al., 2003). La plupart des recherches ont porté sur la diversité démographique ou observable, le genre étant l'une des caractéristiques observables du conseil d'administration.
- 19 En effet, les femmes occupent une proportion plus importante de la population active et les sociétés subissent un changement important dans leurs pools de candidats potentiels (Erhardt et al., 2003). Étant donné que le conseil d'administration est le reflet visible de la diversité dans la population active (Mahadeo et al., 2012), cette diversité a également un impact sur la composition du conseil. Cette diversité est l'une des caractéristiques de gouvernance les plus importantes et faisant partie intégrante d'une bonne gouvernance (Gallego-Álvarez et al., 2010).
- 20 Les discussions sur la diversité genre ont principalement porté sur deux aspects : les préoccupations éthiques et économiques (Campbell et Mínguez-Vera, 2008 ; Martin et al., 2008). Selon la perspective éthique, la sous-représentation des femmes pourrait être considérée comme une discrimination. Selon cette perspective, il est contraire à l'éthique d'exclure les femmes dirigeantes des plus hautes sphères du monde des affaires uniquement pour des raisons liées au sexe (Brammer et al., 2007 ; Campbell et Mínguez-Vera, 2008). Inversement, les arguments économiques suggèrent que la discrimination est sous-optimale plutôt qu'immorale (Brammer et al., 2007). Ainsi la composition du conseil affecte la façon dont ses fonctions sont exécutées et détermine donc le risque et la performance.

- 21 La diversité genre est alors considérée comme une partie importante de la gouvernance (Van der Walt et Ingley, 2003). Ainsi nous nous demandons comment cette diversité peut agir sur le risque et la performance.

II.1. L'impact de la présence des femmes élites dans le conseil d'administration sur le risque : cadre théorique

- 22 Le risque, en comptabilité et en finance, renvoie généralement à la liquidité. Cette dernière mesure la capacité d'un emprunteur à payer ses dettes à la date d'échéance, ou de payer une dette à court terme (Tirole, 2006). Peu d'études dans la littérature financière ont tenté de préciser s'il existe un lien entre la diversité genre et la liquidité des entreprises, et l'un des moyens d'expliquer cet effet possible consiste à utiliser le concept de confiance excessive déjà consolidé dans la littérature.
- 23 En psychologie, Niederle et Vesterlund (2007) ont examiné si les hommes et les femmes dotés des mêmes capacités procèdent à des sélections différentes dans un environnement compétitif, sachant qu'une série d'études psychologiques ont suggéré que les hommes sont plus compétitifs que les femmes et que les garçons dépensent généralement plus de leur temps à jouer à des jeux compétitifs tandis que les filles préfèrent les activités où il n'y a pas de gagnant. Les auteurs ont réalisé une expérience en laboratoire, en incitant les participants à résoudre une tâche réelle dans un environnement non compétitif, puis en tournoi compétitif avec des incitations. Il n'y avait pas de différences de performance expliquée par le genre, mais 73 % des hommes ont choisi le tournoi et seulement 35 % des femmes ont fait ce choix, ce qui montre que les femmes refusent la compétition tandis que les hommes l'acceptent.
- 24 Huang et Kisgen (2013) ont expliqué les différences de genre par la confiance excessive dans la finance d'entreprise. Sur la base d'un échantillon d'entreprises américaines cotées en bourse de 1993 à 2005, ils ont étudié l'incidence de la parité hommes-femmes du directeur général et du directeur financier sur les décisions. Les résultats montrent que les dirigeants masculins effectuent davantage d'ac-

quisitions et contractent des dettes plus fréquemment que les dirigeantes, ce qui suggère que, même dans les décisions des entreprises, les hommes font preuve d'une confiance excessive par rapport aux femmes.

- 25 En effet, le point qui relie la confiance excessive et la liquidité a été soulevé par Huang, Tan et Faff (2016). Cette étude examine dans quelle mesure la confiance excessive du dirigeant a une incidence sur les décisions de l'échéance de la dette de l'entreprise, par exemple, s'il préfère une dette à court terme ou une dette à long terme. Les résultats montrent que les dirigeants trop confiants modifient la structure d'échéance des dettes en utilisant une proportion plus élevée de dettes à très court terme. Cette action n'est pas menacée par le risque de liquidité actuel des entreprises qui contractent une grande partie de dettes à court terme, c'est-à-dire que les dirigeants trop confiants n'ont pas peur de s'exposer à un risque de liquidité et de l'incapacité de payer leurs dettes.
- 26 En tenant compte du niveau, du coût et de la maturité de la dette, la présence de femmes administrateur entraîne une réduction du financement de la dette, une réduction du coût de la dette et une augmentation de sa maturité (Hernandez-Nicolas, Martín-Ugedo et Mínguez-Vera, 2015). Nous pouvons alors conclure que les femmes peuvent améliorer la situation financière de l'entreprise dans un contexte de crise, mais aussi augmenter la liquidité de l'entreprise, dès lors qu'elles préfèrent une dette à long terme.
- 27 Ainsi nous pouvons conclure que le genre a un effet sur la prise de risque ; les hommes sont plus preneurs de risque que les femmes (Byrnes et al., 1999 ; Sunden et Surette, 1998 ; Bernasek et Shwiff, 2001). Les femmes sont plus prudentes que les hommes dans divers contextes de prise de décision et elles sont moins susceptibles de prendre des risques excessifs (Byrnes, Miller, et Schafer, 1999). D'ailleurs, si une femme opère dans un milieu dominé par les hommes, elle prendra alors autant de risques que ces derniers (Adams et Funk, 2012).
- 28 Une telle situation est envisageable dans les conseils d'administration, la présence des femmes dans ces conseils peut être à l'origine d'un contrôle plus efficace (Hoogendoorn, Oosterbeek et van Praag, 2013). Toutefois, la présence des femmes peut créer des conflits ce

qui rend la prise de décision difficile dans la mesure où, les titres de l'entreprise sont risqués, le conseil d'administration n'annonce pas la nomination de femmes administrateurs (Adams et Ferreira, 2004) car un groupe homogène (dominé par les hommes) est préférable dans un environnement incertain (Kanter, 1977).

- 29 Par ailleurs, les entreprises caractérisées par la présence des femmes dans le conseil d'administration sont moins affectées par la crise financière et en particulier la crise subprime. C'est dans ce cadre que Christine Lagarde dit « si Lehman Brothers était Lehman Sisters », la crise n'aurait pas existé.
- 30 Ainsi le risque est plus faible si la présence des élites féminines dans les conseils d'administration est plus importante (Farrell et Hersch, 2005 ; Hillman et al., 2007).
- 31 Ainsi en nous basant sur ces études, nous anticipons notre première hypothèse :
- 32 Hypothèse 1 : La participation des femmes au conseil d'administration réduit le risque de liquidité de l'entreprise.

II.2. L'impact de la présence des femmes élites dans le conseil d'administration sur la performance : cadre théorique

- 33 Le risque et la performance sont considérés comme les deux piliers de toute analyse économique ou financière. Ainsi une question mérite d'être posée ; comment est-il possible de profiter de la diversité genre au sein du conseil d'administration de l'entreprise pour améliorer sa performance ?
- 34 Les résultats des études empiriques concernant la diversité genre au sein des conseils d'administration et la performance des entreprises sont peu concluants et parfois contradictoires. Ceci est peut-être expliqué par des différences de délais (Campbell et Mínguez-Vera, 2008), des divergences des contextes institutionnels (réglementaires et législatifs) (Sabatier, 2015), un manque de variables de contrôle (Terjesen et al., 2015), des mesures de performance limitées et non harmonisées (Terjesen et al., 2015) et l'omission d'une éventuelle en-

dogénité entre la diversité genre et la performance des entreprises (Campbell et Mínguez-Vera, 2008).

- 35 Certaines études portant sur cette relation ont révélé un lien positif entre la diversité genre et la performance des entreprises (Carter et al., 2003 ; Erhardt et al., 2003 ; Smith et al., 2006 ; Campbell et Mínguez-Vera, 2008 ; Liu et al., 2013 ; Lückerath-Rovers, 2013 ; Isidro et Sobral, 2014 ; Low et al., 2015), d'autres études montrent l'absence de relation (Siciliano, 1996 ; Rose, 2007 ; Dang et al., 2013 ; Chapple et Humphrey, 2014) et enfin quelques études mettent en évidence un lien négatif (Shrader et al., 1997 ; Adams et Ferreira, 2009).
- 36 Plusieurs arguments dans la littérature antérieure soutiennent l'effet positif des femmes administrateurs sur la performance des entreprises. Premièrement, la diversité genre implique que les administrateurs peuvent accroître la rentabilité et la valeur de leurs sociétés en ajoutant des caractéristiques, des capacités et des talents uniques aux réunions du conseil (Carter et al., 2008). Deuxièmement, la diversité genre peut améliorer les capacités de résolution de problèmes en intégrant différentes perspectives dans les discussions du conseil (Burke, 1994 ; Rose, 2007 ; Campbell et MínguezVera, 2008). À cet égard, différents points de vue peuvent offrir des alternatives aux décideurs et permettre une réflexion plus approfondie sur ces alternatives (Carter et al., 2003). Par conséquent, un conseil d'administration avec des compétences, des antécédents culturels et des sexes différents constitue une ressource stratégique, améliorant ainsi la performance de l'entreprise (Ujunwa et al., 2012). La diversité a un impact positif également sur la qualité des décisions prises aux niveaux individuel et collectif (Erhardt et al., 2003). L'existence de femmes administrateurs crée un processus décisionnel bénéfique et plus exhaustif pour les entreprises, car les femmes consacrent généralement plus d'efforts à leurs tâches que les hommes (Dang et al., 2013). De plus, les femmes administrateurs ont des taux de participation plus élevés que leurs homologues masculins et leur présence au conseil d'administration a un impact significatif et positif sur les taux de présence des administrateurs masculins (Dang et al., 2013). Par conséquent, les conseils d'administration comptant plus de femmes administrateurs ont un meilleur taux de participation et sont plus efficaces (Adams et Ferreira, 2004).

- 37 Toutefois, certaines études montrent l'absence de relation entre la diversité genre et la performance des entreprises. Par exemple, Rose (2007) conclut qu'il n'existe aucune relation significative entre la diversité genre au sein du conseil et la valeur des entreprises danoises.
- 38 Enfin, quelques études mettent en évidence l'effet négatif de la diversité genre sur la performance des entreprises. En examinant la relation entre le pourcentage de femmes administrateurs et la performance financière des entreprises, Shrader et al. (1997) ont conclu que la présence des femmes administrateurs réduit la performance des entreprises. Adams et Ferreira (2009) ont constaté que la présence de femmes administrateurs met en péril la valeur de l'entreprise.
- 39 En conclusion, nous pouvons dire que la plupart des études montrent que la diversité genre améliore l'accès et la circulation de l'information (Carter et al., 2010), ce qui entraîne une meilleure performance financière grâce à la nomination de femmes administrateurs sélectionnées pour maximiser l'accès aux ressources à travers leurs réseaux qui leur permettent d'élargir leurs relations avec les parties prenantes (Funch, Munch-Madsen et Rose, 2013). La diversité genre améliore aussi la prise de décision ce qui conduit à une meilleure performance (Erhardt et al., 2003 ; Simon et Pelled, 1999). La présence des femmes dans le conseil d'administration permet de se connecter plus efficacement avec l'environnement externe ce qui se répercute positivement sur le prestige et la légitimité et entraîne par conséquent une augmentation de la rentabilité (Nguyen et al., 2012).
- 40 Les femmes administrateurs sont donc des surveillantes rigoureuses et plus actives, ce qui améliore l'indépendance du conseil et donc la performance (Adams et Ferreira, 2009).
- 41 Ainsi, la diversité au sein du conseil est un moyen d'accroître son indépendance et d'assurer une large base d'intérêts équilibrés, ce qui entraîne un contrôle efficace, un alignement des intérêts et donc une meilleure performance (Kim et al., 2013).
- 42 Tous ces arguments nous permettent d'avancer la deuxième hypothèse :
- 43 Hypothèse 2 : La participation des femmes dans le conseil d'administration améliore la performance des entreprises.

III. Le rôle de la femme en Tunisie

- 44 La définition retenue dans le rapport *Le poids économique de langue française dans le monde* (2013) de la Fondation pour les Études et Recherches sur le Développement International (FERDI), permet de retenir la Tunisie dans l'espace francophone. En effet, la Tunisie retient le français comme deuxième langue après l'arabe. Par ailleurs, selon l'Organisation internationale de la Francophonie (OIF), la Tunisie est parmi les dix pays francophones comptant le plus de francophones.
- 45 Ainsi dans cet article, nous allons étudier l'impact de la présence des femmes élites dans les conseils d'administrations des entreprises tunisiennes sur le risque et la performance. Dans ce cadre, plusieurs travaux empiriques ont été réalisés dans l'espace francophone tels que la France, l'Algérie, le Maroc, le Canada
- 46 Nous passerons maintenant à la présentation des caractéristiques du contexte tunisien.
- 47 En Tunisie, la femme bénéficie d'une situation plus avantageuse, comparée à celle des autres pays arabes et musulmans. Une fois l'indépendance obtenue le 20 mars 1956, le "libérateur de la femme" le premier président de la république tunisienne s'emploie à mettre sur pied un Etat moderne. Et parmi les priorités de l'action politique figurent le développement de l'éducation et de l'économie à travers la réduction des inégalités entre hommes et femmes. De nos jours, les femmes actives en Tunisie sont de plus en plus qualifiées grâce à l'expansion de l'éducation universitaire. En effet, la ministre de la Femme, de la Famille et de l'Enfance a indiqué dans son discours du 08 Mars 2017 que le taux de réussite féminine au baccalauréat s'élève à 63,6 % et dans l'enseignement supérieur à 67 % ; le taux de présence de la femme dans la fonction publique s'élève à 37,4 %, précisant que sa présence est plus importante dans certains secteurs (la santé, l'éducation, la recherche scientifique) que d'autres (défense, sécurité). L'évolution du taux de participation des femmes dans la vie active en Tunisie est fortement liée à l'évolution du taux de scolarisation féminine, à la réduction du taux de natalité permettant aux femmes d'assurer une activité marchande hors du domicile, à la pres-

sion des besoins sur les ménages, aux mécanismes mis en place par le ministère de l'Emploi pour leur insertion dans le marché du travail. La ministre de la Femme, de la Famille et de l'Enfance a précisé que le taux d'accès des femmes aux postes de responsabilité ne dépasse pas les 30 % alors qu'il est de 70 % pour les hommes.

48 Malgré cette faible présence féminine au niveau de la sphère de décision, certaines entreprises tunisiennes disposent de membres-femmes au sein de leurs conseils d'administration. Cette présence féminine admet des effets non négligeables sur la performance de l'entreprise et son niveau de risque.

IV. Sélection de l'échantillon, mesures des variables et méthodologie empirique

IV.1. Échantillon

49 Pour vérifier nos hypothèses, nous allons mener une étude sur les entreprises tunisiennes non financières. L'échantillon considéré comprend 35 entreprises tunisiennes non financières cotées à la Bourse de Tunis sur la période de 9 ans de 2009 à 2017.

Tableau 1 : Répartition de l'échantillon par secteurs d'activité

Secteurs	Nombre des firmes	Pourcentages
Commercial	8	22,86 %
Immobilier	6	17,14 %
Industriel	15	42,86 %
Service	6	17,14 %
Total	35	100 %

50

51 Le tableau 1 présente la répartition sectorielle de notre échantillon. Il montre que 42,86 % des entreprises de notre échantillon appartiennent au secteur industriel, 22.86 % des entreprises sont dans le

secteur commercial et 17,14 % opèrent dans les secteurs immobiliers et services.

IV.2. Mesure de la prise de risque

52 Dans cet article, nous nous focalisons sur la dimension financière du risque et nous retenons comme mesure le ratio de liquidité (Guney et al., 2007) considéré comme une mesure de l'aversion au risque.

53 LIQ : La liquidité ou le coefficient de trésorerie est le rapport entre les actifs courants (hors stocks) et les passifs courants.

54 Actifs courants – stocks

55 LIQ =

56 Passifs courants

57 Quand ce rapport est supérieur à 1, l'entreprise n'a pas de problèmes de liquidité qui peuvent affecter sa survie. L'utilisation de ce ratio est pertinente lorsque le financement est assuré en grande partie par des passifs courants (Claessens et al., 2000).

IV.3. Mesure de la performance

58 Dans notre étude, la performance est mesurée par deux principales variables : ROA et Q de Tobin (Adams et Ferreira 2009 ; Carter et al., 2010 ; Alm et Winberg, 2016).

59 ROA "Return On Assets » est le taux de rendement de l'actif ou la rentabilité économique. C'est le rapport du résultat d'exploitation et de l'actif total (Hillier et al., 2010).

60 Q Tobin est une mesure boursière de la performance. Elle rapporte la valeur de marché d'une entreprise à sa valeur comptable (Bodie et al., 2015).

IV.4. Mesure de la diversité genre

61 Puisque l'objectif de cette étude est d'étudier l'effet de la présence des femmes dans les conseils d'administration sur le risque et la performance, nous avons considéré la diversité genre comme variable explicative. Trois mesures ont été retenues.

- 62 NBRFEMM désigne le nombre d'administrateurs femmes.
- 63 DUMFEMM est une variable binaire qui prend la valeur 1 s'il y a au moins une femme dans le conseil d'administration et 0 sinon.
- 64 PRFEMM est le pourcentage des femmes administrateurs.

IV.5. Les variables de contrôle

- 65 D'autres variables pouvant expliquer le risque et la performance ont été prises en compte.
- 66 Toutes les variables sont récapitulées dans le tableau 2 :

Tableau 2 : Les variables et leurs mesures

Les variables	Abréviation	Formules
Panel A : Variables dépendantes		
Risque de liquidité	LIQ	$\frac{\text{actifs courants} - \text{stocks}}{\text{passifs courants}}$
Performance	ROA	Résultat d'exploitation/ total actif
	Q	Valeur marchande / valeur comptable
Panel B : Variables indépendantes		
Diversité genre	NBRFEMM	Nombre d'administrateurs femmes
	PRFEMM	$\frac{\text{nombre de femmes administrateurs}}{\text{nombre total des adminitrateurs}}$
	DUMFEMM	= 1 s'il y a au moins une femme au sein du conseil, = 0 sinon
Panel C : Variables de contrôle		
	MB	$\frac{\text{valeur marchande des actifs}}{\text{valeur comptable des actifs}}$

ENDT	$\frac{\text{Passifs non courants}}{\text{valeur marchande des actifs}}$
LEVIER	$\frac{\text{passifs non courants}}{\text{valeur comptable des actifs}}$
ECRD	L'écart-type des rendements boursiers
R&D	Le montant des dépenses en recherche et développement
CROISS	Le taux de croissance annuel des actifs
AGE	L'âge de l'entreprise exprimé en nombre d'années
TAILLE	Logarithme népérien du total des actifs
DUAL	=1 si le président du conseil d'administration est le directeur général de l'entreprise, = 0 sinon

IV.6. Méthodologie empirique

- 67 Nous mènerons une étude en deux étapes et ce afin de vérifier si la participation des femmes élites dans les conseils d'administration améliore la performance et réduit le risque de liquidité.
- 68 Dans une première étape, nous allons déterminer la performance et le niveau de risque des entreprises dont les conseils d'administration comprennent des femmes. Pour ce faire, des groupes ont été identifiés prenant en compte le nombre de femmes dont le conseil d'administration (zéro, un, deux, plus de deux). L'objectif d'une telle démarche serait de déterminer les variables clés de notre étude (performance et risque de liquidité) qui caractérisent les entreprises ayant une diversité genre dans leur conseil d'administration tout en tenant compte du nombre de femmes qui y siègent. Pour ce faire, des analyses univariées et des tests de student et de Wilcoxon¹ ont été adoptés
- 69 Dans une seconde étape, nous examinerons l'existence de relations entre la diversité genre et nos variables d'intérêts (performance et risque de liquidité). L'objectif d'une telle démarche est de vérifier si la participation des femmes élites dans les conseils d'administration ré

duit le risque de liquidité et améliore la performance. Pour ce faire, nous avons eu recours à des régressions linéaires.

V. Résultats

V.1. Les statistiques descriptives

70 Les résultats du tableau 3 montrent que 35.45 % des entreprises étudiées ont au moins une femme dans leurs conseils d'administrations. En moyenne, la proportion de femmes dans les conseils est de 14,5 %. La proportion maximale de femmes administrateurs est égale à 43,2 %. En moyenne, le taux de rendement de l'actif s'élève à 9,1 %. Le Q de Tobin moyen s'élève à 1,213. La liquidité a une moyenne égale à 1,987, ceci nous permet de conclure qu'il n'y a pas de problèmes d'illiquidité puisque cette moyenne est supérieure à 1. Dans le panel B, nous avons présenté l'évolution annuelle de la fréquence de la diversité genre. Les résultats montrent une augmentation du nombre d'administrateurs femme d'une année à une autre ce qui nous permet de conclure, que les entreprises accordent plus d'importance, de nos jours, au recrutement des femmes au sein de leur conseil d'administration.

Tableau 3 : Statistiques descriptives des variables de la diversité genre dans les conseils, du risque et de la performance

	NBRFEMM	PRFEMM	DUMFEMM	ROA	Q	LIQ
Panel A : Statistiques descriptives des variables genre, performance et risque						
Moyenne	0,89	0,145	35,45 %*	0,091	1,213	1,987
Minimum	0	0		0,072	1,115	0,897
Maximum	6	0,432		0,342	2,341	14,456
Ecart-type	0,752	0,123		-0,213	-1,985	0,123
Panel B : Evolution annuelle de la fréquence de la diversité genre dans les CA						
	Une femme	Deux femmes	Trois femmes	Quatre femmes	Cinq femmes	Au moins une femme
2009	22,55 %	5,75 %	4,90 %	0,00 %	0,00 %	33,20 %
2010	22,55 %	5,75 %	4,90 %	0,00 %	0,00 %	33,20 %
2011	23,42 %	5,75 %	4,90 %	0,00 %	0,00 %	34,07 %
2012	23,42 %	5,75 %	4,90 %	2,45 %	0,00 %	36,52 %

2013	23,42 %	5,75 %	4,90 %	2,45 %	0,00 %	36,52 %
2014	24,00 %	4,90 %	4,90 %	2,45 %	0,00 %	36,25 %
2015	22,32 %	4,90 %	4,90 %	2,45 %	4,12 %	38,69 %
2016	24,82 %	5,89 %	4,90 %	2,45 %	4,12 %	42,18 %
2017	25,54 %	5,89 %	4,90 %	2,45 %	4,12 %	42,90 %
Total	23,56 %	5,59 %	4,90 %	1,63 %	1,37 %	37,06 %
* : c'est une variable binaire, la moyenne indique donc la fréquence de la modalité 1.						

V.2. Résultats de l'analyse univariée

- 71 Pour mener les tests de comparaison des moyennes, quatre groupes ont été identifiés.
- 72 Le groupe1 est constitué d'entreprises dont les conseils sont composés d'hommes et ceux dont il y a au moins une femme. Le groupe 2 comprend les entreprises ayant un conseil constitué que d'hommes et ceux avec une seule femme administrateur. Le groupe 3, oppose les entreprises avec une femme administrateur à celles avec deux femmes administrateurs. Enfin le groupe 4 comprend les entreprises ayant deux femmes administrateurs at celles ayant plus de deux femmes administrateurs.
- 73 Les résultats des tests révèlent des différences significatives au niveau du ratio de la liquidité pour les groupes 1 et 2. La présence d'au moins une femme administrateur a un effet significatif sur la liquidité et donc le risque. La présence des femmes conduit l'entreprise à avoir recours plus aux fonds propres que les dettes pour le financement.
- 74 Par ailleurs, la non significativité des résultats pour les groupes 3 et 4 nous permet de conclure que l'augmentation des administrateurs femmes au-delà d'un certain nombre n'affecte pas le risque de liquidité.
- 75 Pour la performance, les résultats montrent des différences significatives pour les groupes1, 2 et 3. Toutefois aucun résultat significatif n'a été trouvé au niveau du groupe 4. Ceci nous permet de conclure que la présence des femmes administrateurs améliore la performance. Mais si le nombre de femmes administrateurs est supérieur à deux aucune amélioration de performance n'est enregistrée.

Tableau 4 : Test de comparaison des moyennes des variables de performance et de risque de liquidité selon le degré de diversité genre dans les conseils d'administration

	Groupe 1			Groupe 2		
	homme	Avec femmes	Différence	hommes	Une femme	Différence
LIQ	1.408	2.875	-1.467***	1.408	2.705	-1.297***
ROA	0,623	0,978	-0,355***	0,623	0,845	-0,222***
Q	1,112	1,223	-0,111***	1,112	1,201	-0,089***
	Groupe 3			Groupe 4		
	Une femme	Deux femmes	Différence	Deux femmes	Plus de deux femmes	Différence
LIQ	2.705	2.987	-0.282	2.987	3.154	-0.167
ROA	0,845	0,903	-0,058***	0,903	0,978	-0,075
Q	1,201	1,345	-0,144***	1,345	1,523	-0.178
*** significatif au seuil de 1 %.						

V.3. Résultats de l'analyse multivariée

76 Pour valider les résultats de l'analyse univariée, nous avons eu recours à un modèle de régressions linéaires. Les modèles estimés sont les suivants :

77
$$\ln LIQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FEMME_{it} + \alpha_2 TAILLE_{it} + \alpha_3 \ln MB_{it} + \alpha_4 ENDT + \alpha_5 \ln R\&D_{it} + \alpha_6 \ln LEVIER_{it} + \alpha_7 ECRD_{it} + \alpha_8 DUAL_{it} + \alpha_9 AGE_{it} + \alpha_{10} CROISS_{it} + \varepsilon_{it}$$

78
$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FEMME_{it} + \alpha_2 TAILLE_{it} + \alpha_3 \ln MB_{it} + \alpha_4 ENDT + \alpha_5 \ln R\&D_{it} + \alpha_6 \ln LEVIER_{it} + \alpha_7 ECRD_{it} + \alpha_8 DUAL_{it} + \alpha_9 AGE_{it} + \alpha_{10} CROISS_{it} + \varepsilon_{it}$$

79
$$\ln Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FEMME_{it} + \alpha_2 TAILLE_{it} + \alpha_3 \ln MB_{it} + \alpha_4 ENDT + \alpha_5 \ln R\&D_{it} + \alpha_6 \ln LEVIER_{it} + \alpha_7 ECRD_{it} + \alpha_8 DUAL_{it} + \alpha_9 AGE_{it} + \alpha_{10} CROISS_{it} + \varepsilon_{it}$$

80 Avec

81 $i = 1, 2, \dots, 35$; $t = 2009, \dots, 2017$

82 $\ln LIQ$ est un logarithme népérien du risque de liquidité.

- 83 $\ln Q$ et ROA sont un logarithme népérien du Q de Tobin et le rendement de l'actif respectivement. Ce sont les variables de performance
- 84 FEMME regroupe les variables qui mesurent la diversité genre $\ln(NBRFEMM)$, $\ln(PRFEMM)$ et DUMFEMM.

V.3.1. Impact de la présence des femmes administrateurs sur le risque

- 85 Les résultats empiriques montrent que la diversité genre avec ses trois mesures ($\ln NBRFEMM$, $\ln PRFEMM$ et DUMFEMM) a un impact significatif et positif au seuil de 1 % sur le ratio de liquidité ($\ln LIQ$). Ce résultat nous permet de confirmer H1². En effet, les femmes administrateurs préfèrent l'autofinancement et des politiques d'investissements moins risquées. Les femmes, par ailleurs, évitent les situations risquées considérées comme une menace. Les femmes administrateurs sont également plus prudentes que les hommes et évitent l'incertitude en particulier quand les décisions sont importantes (Levi et al., 2014).
- 86 Ce résultat peut être expliqué par plusieurs facteurs.
- 87 Le premier facteur est les émotions. Des études en psychologie montrent que les femmes éprouvent plus d'émotions que les hommes (Loewenstein et al., 2001 ; Harshman et Paivio, 1987).
- 88 Le deuxième facteur est le doute des femmes vis-à-vis de leurs compétences et talents. En effet, les femmes sous-estiment leur expérience et leur qualité par rapport aux hommes qui ont une confiance excessive lors de la prise de décision et mettent toujours au premier plan leurs compétences et qualifications mêmes si elles ne sont pas importantes (Soll et Klayman, 2004 ; Niederle et Vesterlund, 2007).
- 89 Le troisième facteur est l'interprétation des situations à risque. Dans cette lignée, nous soulignons que les femmes sont plus pressées face à des situations risquées et ont plus peur que les hommes face à des prévisions affichant des résultats négatifs ((Fujita et al., 1991).
- 90 Le quatrième et dernier facteur est la perception de la gouvernance dans les entreprises tunisiennes. Les mécanismes de gouvernance dans les entreprises tunisiennes ne permettent pas de faire face à des situations délicates où la prise de risque s'impose (Khanchel, 2007b).

Tableau 5 : Résultats de l'analyse multivariée : Impact de la diversité genre sur le risque

	ln CASH	ln CASH	ln CASH
Constante	0,823 (0.502)	0,7898 (0.603)	1,025 (0.575)
ln NBRFEMM	0,3785*** (0.001)		
ln PRFEMM		2,182*** (0.002)	
DUMFEMM			0,215** (0.05)
R-squared	0.695	0.705	0.725
Wald chi2(12)	3456.24	3254.26	3245.84
Probabilité > chi2	0.000	0.000	0.000
, * significatif au seuil de 5 % et 1 %.			

V.3.2. Impact de la présence des femmes administrateurs sur la performance

- 91 Les résultats des différentes régressions montrent que la participation des femmes dans les conseils d'administration améliore la performance. Ceci nous permet de confirmer la deuxième hypothèse de recherche H₂³. Notre résultat corrobore celui des études antérieures (Smith et al., 2006 ; Lückerath-Rovers, 2011 ; Laffarga et al. 2015). L'impact positif de la participation des élites féminines dans les conseils d'administration sur la performance peut être expliqué par plusieurs facteurs.
- 92 D'abord, l'influence exercée par les femmes envers les autres ayant des compétences distinctives ; "les femmes directrices ont des talents qui inspirent les autres" (Terjesen et al. 2009, p 328). La présence des femmes administrateurs incite les femmes occupant d'autres postes dans l'entreprise à être plus productives afin de développer leur carrière, ce qui diminue la pression exercée par les directeurs appartenant à un réseau fermé (Rose, 2007). Par ailleurs, les femmes inspirent aussi les hommes puisqu'elles sont principalement impliquées dans des comités d'audit (Adams et Ferreira, 2009), ce qui renforce le contrôle et par conséquent améliore la performance. Donc, la pré-

sence des femmes administrateurs, permet un meilleur échange entre les administrateurs ce qui permet de résoudre mieux les problèmes à travers l'adoption d'une démarche plus élargie (Mínguez-Vera, 2008). En effet, les femmes siégeant dans les conseils d'administration, comme nous l'avons souligné au début de cet article sont des élites. Elles sont hautement qualifiées et ont une bonne expérience accumulée à travers leur participation dans les conseils d'administration, ce qui améliore la discussion, l'échange et la qualité des décisions

93 Ensuite, les femmes administrateurs, dans une optique socialement responsable, renforcent la réputation de l'entreprise puisque le traitement équitable des hommes et des femmes et leur accès de façon égale au conseil d'administration est bien perçu par les parties prenantes et en particulier les investisseurs (Laffarga et al., 2015). Par ailleurs, dans une démarche socialement responsable, les femmes administrateurs permettent le développement de certaines valeurs telles qu'être sensible aux autres et être capable de gérer les intérêts de plusieurs parties (Huse et Nielsen, 2010). Ainsi la diversité genre contribue à la richesse internationale. Les femmes administrateurs en tant qu'élites améliorent l'image de l'entreprise à travers la divulgation de leur ouverture, leur tolérance et leur équité (Singh et al., 2008). Ainsi l'augmentation du nombre de femmes administrateurs est motivant, non pas par la reconnaissance de leurs qualités et de leurs utilités dans l'amélioration de la performance, mais surtout par l'amélioration de l'image de l'entreprise et l'attraction en conséquence de nouveaux investisseurs (Farrell et Hersch, 2005).

94 Enfin, la présence des femmes permet de satisfaire les attentes des consommatrices féminines puisque 70 % des décisions d'achat dans les foyers sont prises par les femmes (Altema, 2003). Par ailleurs, la segmentation du marché doit tenir compte de l'implication de la femme dans la stratégie de l'entreprise (Daily et al., 1999).

Tableau 6 : Résultats des régressions linéaires en données de panel des deux modèles

	ROA	ROA	ROA	LnQ	LnQ	LnQ
ln NBRFEMM	0,123*** (0,000)			0,254 (0,000)		

ln PRFEMM		0,702*** (0,000)			0,876*** (0,003)	
DUMFEMM			0,0815*** (0,000)			0,0806** (0,042)
R-squared	0.701	0.712	0.722	0,718	0,714	0,723
Wald chi2(12)	957.785	984.12	993.98	375,85	386	
Probabilité > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
,* significatif au seuil de 5 % et 1 %.						

Conclusion

- 95 L'objectif de notre recherche est d'étudier théoriquement et empiriquement l'impact de la présence des femmes élites dans le conseil d'administration sur le risque de liquidité et la performance des entreprises. Pour ce faire, nous avons tout d'abord présenté les enjeux politiques et socio-économiques de la diversité genre au conseil d'administration. Ensuite, nous avons exposé les arguments théoriques soutenant la relation entre le risque de liquidité et la diversité genre d'une part et entre cette dernière et la performance d'autre part. Notre étude théorique nous a permis de conclure que la présence des femmes au sein du conseil d'administration permet aux entreprises de réduire le risque de liquidité et d'améliorer la performance.
- 96 Pour mener notre étude empirique, nous nous sommes basés sur un échantillon de 35 entreprises non financières cotées à la Bourse des valeurs Mobilières de Tunis pendant la période de 2009 au 2017. Pour atteindre notre objectif, nous avons mené une étude en deux étapes. D'abord, nous avons réalisé une étude univariée pour déterminer si des différences de performance et de risque de liquidité sont enregistrées selon le nombre de femmes administrateurs. Ensuite nous avons eu recours à une analyse multivariée afin de vérifier si la participation des femmes élites dans les conseils d'administration réduit le risque de liquidité et améliore la performance.
- 97 Les résultats de l'analyse univariée montrent que le nombre de femmes administrateurs augmente d'une année à une autre, ce qui nous permet de conclure, que les entreprises tunisiennes accordent plus d'importance, de nos jours, au recrutement des femmes au sein de leur conseil d'administration. Par ailleurs, l'analyse univariée montre que la présence d'au moins une femme au conseil d'adminis-

tration améliore la performance et réduit le risque de liquidité. Toutefois, si le nombre de femmes administrateurs est supérieur à deux aucun effet sur la performance et le risque n'est enregistré.

- 98 Deux résultats ont été dégagés de l'analyse multivariée.
- 99 En premier lieu, la présence des femmes élites dans le conseil d'administration diminue le risque de liquidité. Ce résultat a été expliqué par les émotions des femmes, le doute des femmes vis-à-vis de leurs compétences, l'interprétation des situations à risque et la perception de la gouvernance dans les entreprises tunisiennes.
- 100 En second lieu, lorsque des femmes siègent dans les conseils d'administration la performance s'améliore. Les compétences distinctives des femmes et le renforcement de la réputation de l'entreprise et son image à travers la présence des femmes expliquent un tel résultat.
- 101 Cet article a plusieurs apports. Sur le plan théorique, la majorité des recherches antérieures a étudié la relation entre la performance et la présence des femmes administrateurs ou entre cette dernière et le risque. Notre recherche s'est penchée sur l'étude de la présence des femmes administrateurs sur le risque et la performance. En effet, du point de vue financier, toute recherche se rapportant à la performance doit aussi étudier le risque.
- 102 Sur le plan managérial, cette recherche présente des apports. Le présent article trouve son origine dans un souci managérial de la Tunisie. Notre recherche permet de déboucher sur des recommandations managériales aux dirigeants des entreprises tunisiennes. Dans ce cadre, une réponse scientifique a été apportée sur la contribution des femmes administrateurs à l'amélioration de la performance et la diminution du risque de liquidité. Les résultats obtenus permettront aux entreprises tunisiennes de considérer la présence des femmes dans les conseils d'administration comme un facteur permettant à l'entreprise d'atteindre ses objectifs (amélioration de la performance et diminution du risque).
- 103 Notre recherche présente également des apports méthodologiques. Nous avons suivi une démarche rigoureuse pour analyser les données. Les analyses univariées et les régressions linéaires sont considérées parmi les techniques d'analyse de données les plus adéquates et les plus utilisées en sciences sociales

- 104 Toutefois, notre recherche présente plusieurs limites. Notre modèle ne respecte pas le principe d'exhaustivité. En effet, d'autres facteurs peuvent expliquer la relation entre les femmes administrateurs, la performance et le risque. Le contexte tunisien présente certaines caractéristiques qui lui sont propres. Ainsi, les résultats obtenus ne sont pas transposables à d'autres contextes.
- 105 Notre recherche offre plusieurs voies pour des recherches futures. Par exemple, une étude portant sur la présence des femmes élites dans les conseils d'administration d'entreprises appartenant à plusieurs pays francophones semble intéressante. Par ailleurs, la présence des femmes dans des postes clés dans l'entreprise est un champ de recherche assez vierge qui offre une opportunité pour d'autres travaux de recherche.

BIBLIOGRAPHY

- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2004), "Diversity and incentives in teams: Evidence from corporate boards", Working paper from Stockholm School of Economics. Retrieved from <http://www.sbe.org.br/dated/ebe24/052.pdf>.
- Adams R. B. et Ferreira, D. (2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 94, n° 2, p. 291-309.
- Adams R. B. et Funk, P. (2012), "Beyond the glass ceiling: does gender matter ?", *Management Science*, vol. 58, n° 2, p. 219-235.
- Alm M. et Winberg J. (2016), "How Does Gender Diversity on Corporate Boards Affect the Firm Financial Performance ?", University of Gothenburg School of Business, Economics and Law, Bachelor thesis in Financial Economics.
- Bernasek A. et Shwiff S. (2001), "Gender, Risk, And Retirement", *Journal of Economic Issues*, vol. 35, n° 2, p. 345-356.
- Brammer S., Millington A. et Pavelin S. (2007), "Gender and ethnic diversity among UK corporate boards", *Corporate Governance*, vol. 15, n° 2, p. 393-403.
- Burgess Z. et Tharenou, P. (2002), "Women board directors: Characteristics of the few", *Journal of Business Ethics*, vol. 37, n° 1, p. 39-49.
- Byrnes J. P. et Miller, D. C. et Schafer, W. D. (1999). "Gender differences in risk taking: A meta-analysis", *Psychological Bulletin*, vol. 125, n° 3, p. 367-383.
- Carter D.A., D'Souza F., Simkins B.J. et Gary Simpson W. (2010), "The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance", *Corporate governance*.
- Cheng S. (2008), "Board size and the variability of corporate performance",

Journal of Financial Economics, vol. 87, p. 157-176.

Claessens S., Djankov S. et Nenova T. (2000), "Corporate risk around the world", World Bank, Washington, DC. © World.

Daily C.M., Certo S.T. et Dalton D.R. (1999), "A decade of corporate women: some progress in the boardroom", None in the Executive Suite, *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 1, p. 93-99.

Demirag I.S. et Solomon J.F. (2003), "Guest Editorial: Developments in International Corporate Governance and the Impact of Recent Events", *Corporate governance*, vol. 11, n° 1, p. 1-88.

Denis D.K., McConnell J.J. (2003), "International Corporate Governance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, n° 1, p. 1-36.

Erhardt N. L., Werbel, J. D. et Shrader, C.B. (2003), "Board of director diversity and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 11, n° 2, p. 102-111.

Fama, E.F. (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, p. 288-307.

Fama E.F. et Jensen, M.C. (1983), "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, p. 327-349.

Farrell K.A. et Hersch P.L. (2005), "Additions to corporate Boards: The effect of gender", *Journal of Corporate Finance*, vol. 11, n° 1, p. 85-106.

Francoeur C., Labelle R. et Sinclair-Desgagné. B (2007), "Gender diversity in corporate governance and Top management", *Journal of Business Ethics*, août 2008, vol. 81, n° 1, p. 83-95.

Fujita F., Diener E. et Sandvik E. (1991), "Gender differences in negative affect and well-being: The case for emotional intensity", *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 61, n° 3, p. 427-434.

Funch M., Munch-Madsen P. et Rose C. (2013), "Does board diversity really matter? Gender does not, but citizenship does. ", *Journal of Business Science and Applied Management*, vol. 8, n° 1.

Hillier D., Ross S.A., Westerfield R.W., Jaffe J. et Jordan B.D. (2010), *Corporate Finance: with Connect Access Code*, London, United States.

Guney Y., Antoniou A. et Paudyal K. (2007), "The determinants of capital structure: Capital market-oriented versus bank-oriented institutions", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 43, n° 1, p. 59-92.

Halek M. et. Eisenhauer. J. G. (2001), "Demography of Risk Aversion", *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 68, n° 1, p. 1-24.

Hallahan. T, Faff. R et McKenzie M. (2004), "An empirical investigation of personal financial risk tolerance", *Academy of Financial Services*, vol. 13, n° 1, p. 57-78.

Harshman R.A. et Paivio A. (1987), "Paradoxical sex differences is self-reported imagery", *Canadian Journal of Psychology*, vol. 41, p. 287-302.

Hillman A.J., Shropshire C. et Cannella A.A. (2007), "Organizational predictors of women of corporate boards", *Academy of Management Journal*, vol. 50, n° 4, p. 941-952.

Hoogendoorn S., Oosterbeek H. et van Praag, M. (2013), "The impact of gender

- diversity on the performance of business teams: Evidence from a field experiment", *Management Science*, vol. 59, p. 1514-1528.
- Jensen M. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance*, Papers and Proceedings of the Fifty-Third Annual Meeting of the American Finance Association: Anaheim, California, vol. 48, n° 3. p. 831-880.
- Jensen M.C. et Fama E. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of law and Economics*, n° 26, p. 301-325.
- Kang E.Ding, D.K et Charoenwong, C. (2010), "Investor reaction to women directors", *Journal of Business Research*, vol. 63, n° 8, p. 888-894.
- Kanter, R. M. (1977), *Men and women of the corporation*, New York, Basic Books.
- Khanchel I. (2007a), "Corporate governance, measurement and determinant analysis", *Managerial Auditing Journal*, vol. 22, n° 5, p. 740-760.
- Khanchel I. (2007b), " Empirical Evidence on Corporate Governance and Corporate Performance in Tunisia", *Corporate Governance: An International Review*, vol 15, n° 6, p. 1427-1439.
- Kim J. C., Jiraporn P., Kim Y.S. et Kitsabunnarat P. (2013), "Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS)", *International Review of Economics and Finance*, vol. 22, n° 1, p. 208-221.
- Laffarga J., Reguera-Alvarado N. et de Fuentes P. (2015), "Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain", *Journal of Business Ethics*, vol. 141, n° 2, p. 337-350.
- Levi M., Li K. et Zhang F. (2014), "Director gender and mergers and acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, vol. 28, p. 185-200.
- Loewenstein G. F., Weber E. U., Hsee C. K. et Welch, N. (2001), "Risk as feelings." , *Psychological Bulletin*, vol. 127, n° 2, p. 267-286.
- Lückerath-Rovers M. (2011), "Women on boards and firm performance", *Journal of Management & Governance*, vol. 17, n° 2 (<https://link.springer.com/journal/10997/17/2/page/1>), p. 491-509.
- Magnan M. et St-Onge. S. (2010), "Gender Diversity in Corporate Boards: A Synthesis of the Evidence and Practices", CIRANO - Scientific Publications, p. 39.
- Mínguez-Vera A. et Campbell K. (2008), "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of business ethics*, vol. 83, n° 3, p. 435-451.
- Nakano M. et Nguyen P. (2012), "Foreign ownership and firm performance: Evidence from Japan's electronics industry", *Applied Financial Economics*, vol. 23, n° 1, p. 41-50.
- Nicholson N., Soane E., Fenton M. et Willman P. (2005), "Personality and domain-specific risk taking", *Journal of Risk Research*, vol. 8, n° 2, p. 157-176.
- Niederle M. et Vesterlund L. (2007), "Do women shy away from competition? Do men compete too much?", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, n° 3, p. 1067-1101.
- Nielsen S. et Huse M. (2010), "The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface", Cor-

- porate governance, vol. 18, n° 2, p. 136-148.
- Palsson A.-M. (1996), "Does the degree of relative risk aversion vary with household characteristics?", *Journal of Economic Psychology*, vol. 17, n° 6, p. 771-787.
- Paul A., Friday O. et Godwin O. (2011), "Board composition and corporate performance: An analysis of evidence from Nigeria", *Research Journal of Finance and Accounting*, p. 2222-2847.
- Pelled L.H, Eisenhardt K.M. et Xin K.R. (1999), "Exploring the Black Box: An Analysis of Work Group Diversity, Conflict, and Performance", *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, n° 1, p. 1-28.
- Robinson G. et Dechant K. (1997), "Building a Business Case for Diversity", *The Academy of Management Executive*, vol. 11, n° 3, p. 21-31.
- Rose C. (2007), "Does female board representation influence firm performance?", *Corporate governance*, vol. 15, n° 2, p. 404-413.
- Smith N., Smith V. et Verner M. (2006), "Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2.500 Danish firms", *International Journal of Productivity and Performance Management*, vol. 55, n° 7, p. 569-593.
- Soll J. et Klayman J. (2004), "Overconfidence in interval estimates", *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, vol. 20, p. 299-314.
- Sunden A. E. et Surette B.J. (1998), "Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans", *American Economic Review*, vol. 88, p. 207-211.
- Terjesen S. et Singh V. (2008), "Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context", *Journal of Business Ethics*, vol. 83, n° 1, p. 55-63.
- Terjesen S., Sealy R. et Singh V. (2009), "Women directors of corporate boards: a review and research agenda.", *Corporate Governance: An international review*, vol. 17, n° 3, p. 320-37.
- Torchia M., Calabrò A. et Huse M. (2011), "Women directors on corporate boards: from tokenism to critical mass", *Journal of Business Ethics*, vol. 102, n° 2, p. 299-318.
- Van den Berghe L.A.A. et Baelden. T. (2005), "The Monitoring Role of the Board: one approach does not fit all", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13, n° 5, p. 680-690.
- Van Der Walt N. et Ingley C. (2003), "Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 11, p. 218-234.

NOTES

- 1 Les tests de Student et de Wilcoxon permettent de tester s'il y a des différences de moyenne.

2 L'impact des variables de contrôle sur le risque est disponible sur demande. Dans le cadre de cette étude nous nous sommes focalisés sur la variable intérêt ; genre.

3 L'impact des variables de contrôle sur la performance est disponible sur demande. Dans le cadre de cette étude nous nous sommes focalisés sur la variable intérêt ; genre.

ABSTRACTS

Français

L'objet de cet article est d'étudier l'impact de la participation des femmes élites au sein du conseil d'administration sur le risque de liquidité et la performance des entreprises. En nous basant sur un échantillon de 35 entreprises non financières cotées à la bourse de Tunis sur la période 2009 à 2017, nous concluons que la participation des femmes permet de réduire le risque de liquidité et d'améliorer la performance des entreprises.

English

This paper studies the impact of the presence of elite women on boards of directors on risk and performance. Based on a sample of 35 Tunisian firms over the eight-year period from 2009 to 2017, our results show that the presence of elite women on boards of directors reduces risk and increases performance.

INDEX

Mots-clés

femmes, élites, risque de liquidité, performance, Tunisie

Keywords

elite, women, risk, performance, Tunisia

AUTHOR

Imen Khanchel El Mehdi

Imen Khanchel El Mehdi est Professeur des universités à l'École Supérieure de Commerce de Tunis et auteur de plusieurs articles sur la gouvernance, la communication financière, la culture, la gestion des résultats, les institutions de micro financedans des revues classées telles que *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion*, *Recherches en sciences de gestion*, *Gestion 2000*, *Journal*

L'impact de la participation des femmes élites dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et la performance : cas des entreprises tunisiennes

of International Financial Management and Accounting, Review of Accounting and Finance, Management International, Corporate Governance, Managerial Auditing Journal.....