



HAL
open science

Conseil d'administration et représentation féminine : effet sur le reporting RSE et la performance des entreprises du SBF 120

Georges Bidi

► **To cite this version:**

Georges Bidi. Conseil d'administration et représentation féminine : effet sur le reporting RSE et la performance des entreprises du SBF 120. Comptabilité et gouvernance, May 2016, Clermont-Ferrand, France. pp.cd-rom. hal-01901138

HAL Id: hal-01901138

<https://hal.science/hal-01901138>

Submitted on 25 Oct 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Conseil d'administration et représentation féminine : effet sur le reporting RSE et la performance des entreprises du SBF 120

Georges BIDI

Résumé: Les actions responsables peuvent permettre aux entreprises citoyennes d'améliorer leur réputation et de mieux gérer les relations avec les parties prenantes. Un des rôles du conseil d'administration est de convaincre que les investissements en matière de RSE sont conformes aux intérêts des actionnaires. Dans les conseils d'administration, une présence croissante des femmes est observée. Les femmes sont très sensibles aux questions relatives au reporting RSE et à la performance de l'entreprise. C'est pourquoi, nous proposons d'étudier, dans cette communication, l'effet modérateur de la représentation féminine sur la relation entre le reporting RSE et la performance pour un échantillon de sociétés françaises cotées appartenant à l'indice SBF 120 sur la période 2001-2010. Les résultats obtenus montrent que la présence d'au moins une femme dans le conseil d'administration impacte positivement le reporting RSE et la performance.

Mots clés : Conseil d'administration - Diversité - Divulgateur - Performance - RSE

Abstract: The responsible actions can allow corporate citizens to improve their reputation and a better management of stakeholder relations. One of the board's roles is convincing that CSR investments are consistent with shareholder interests. A growing presence of women is observed on boards. Women are very sensitive to issues related to CSR reporting and firm performance. Therefore, we propose to study in this communication, the moderating effect of female representation on the relationship between CSR reporting and firm performance for a sample of French listed companies belonging to the SBF 120 index over the period 2001-2010. The results show that the presence of at least one woman on the board impacts positively CSR reporting and firm performance.

Key words: Board of directors - Gender diversity - Disclosure - Firm performance - CSR

Introduction

Lorsque les actions responsables d'une entreprise sont créatrices de valeur, les administrateurs s'y intéressent (Gustavson, 2010). Ils jouent donc un rôle dans l'élaboration de la stratégie environnementale. La mise en œuvre d'une démarche RSE est le résultat de décisions du conseil d'administration (Rao et Tilt, 2015) ; les caractéristiques du conseil d'administration doivent donc être étudiées et notamment la diversité du genre. Les femmes contribuent à améliorer l'efficacité des conseils d'administration, car elles sont intéressées par toutes les questions économiques, sociales et sociétales (Wang et Coffey 1992 ; Bear et al. 2010 ; Galbreath 2011 ; Post et al. 2011). Ce qui est de nature à expliquer une représentation croissante des femmes dans les conseils d'administration. A partir de 2016, la proportion des administrateurs de chaque sexe ne pourra être inférieure à 40% (loi Copé-Zimmermann du 13 Janvier 2011).

Si les travaux sur la représentation des femmes dans le conseil d'administration sont abondants sur un plan international (Terjesen et al. 2009), peu d'études sont cependant menées sur des données françaises. Par exemple, Nekhili et Gatfaoui (2013) montrent que les femmes occupent peu de sièges dans les conseils d'administration en France et que l'existence d'un plafond de verre entrave leurs progrès en dépit d'une bonne formation. Dans ce contexte, il semble utile de mesurer les effets de la représentation féminine dans le conseil d'administration sur la communication environnementale ; et cette présence féminine peut impacter la performance de l'entreprise.

Notre travail se fonde essentiellement sur les travaux de Barnea et Rubin (2010) et Bear et al. (2010).

Notre papier sera structuré comme suit. Nous allons d'abord développer la revue de littérature sur les thèmes du reporting RSE et de la performance, puis nous formulerons les hypothèses à tester. Ensuite, nous présenterons la méthodologie de la recherche et le terrain étudié. Enfin, nous analyserons les résultats obtenus. Nous conclurons sur l'apport de notre recherche et sur les pistes à explorer.

1. Reporting RSE et performance

La RSE a pour but de pousser les entreprises à se préoccuper davantage des conséquences de leurs activités sur l'environnement et la société. Elle permet aux entreprises de renvoyer une image «responsable» de leurs actions via le reporting. Le reporting RSE est défini comme étant un outil de communication pour les entreprises. Avec l'évolution des pratiques en matière de RSE et la volonté des entreprises de s'inscrire dans une approche durable, il est noté une publication massive d'informations dans les rapports annuels. La littérature s'intéresse particulièrement aux motivations des entreprises qui divulguent des informations RSE. En effet, selon Al-Tuwaijri et al. (2004) et Clarkson et al. (2008), le but principal des entreprises est d'atteindre la performance¹. Les auteurs ont constaté une relation positive entre le volume d'informations RSE publiées et la performance. Belkaoui (1976) met en évidence l'effet positif de la communication RSE sur le cours de l'action de l'entreprise. Les entreprises qui publient le plus d'informations RSE voient le cours de leurs actions grimper plus rapidement que celles qui ne le font pas. Les travaux de Milgrom (1981) vont dans ce sens. Selon lui, les entreprises devraient publier la totalité de leurs informations afin de se protéger contre la dévaluation du cours de leurs actions. Si les investisseurs remarquent une tentative de dissimulation d'informations dans les rapports annuels, ils pourraient diminuer l'estimation de la valeur des entreprises. S'agissant du coût du capital, on note peu d'études françaises et anglo-saxonnes traitant les conséquences de la communication environnementale sur le coût du capital actions (Déjean et Martinez, 2009).

L'étude de Bear et al. (2010) se concentre davantage sur la réputation d'une entreprise engagée dans une démarche RSE. Selon les auteurs, les entreprises engagées dans des actions environnementales ont une meilleure image. L'aspect social est également important dans une démarche RSE. Fombrun et Shanley (1990) constatent que les entreprises impliquées dans la lutte pour le respect des droits de l'homme ont une meilleure réputation. La réputation est définie par les parties prenantes comme étant la perception qu'on a des activités d'une entreprise (Bebbington et al. 2008). Les parties prenantes sont plus sensibles à l'activité de l'entreprise grâce à la divulgation d'informations RSE (Branco et Rodrigues, 2006), ce qui se concrétise à terme par de meilleures ventes et donc une meilleure performance.

D'où la proposition de l'hypothèse suivante :

¹ « La performance est le degré d'accomplissement des objectifs, des buts, des plans ou programmes que s'est donnés une organisation. Les indicateurs de performance sont généralement des quantifications se traduisant par des rapports entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre. » (Définition du Lexique d'Economie)

Hypothèse 1 : Le reporting RSE impacte positivement la performance de l'entreprise.

2. Reporting RSE et performance : le rôle modérateur de la représentation féminine

La RSE est utilisée par les managers pour améliorer l'image de l'entreprise dans laquelle ils sont (Barnea et Rubin, 2010). Les auteurs présentent donc la RSE comme une source de conflit entre actionnaires. En effet, les actionnaires ne veulent pas investir lorsque le coût RSE est trop élevé. Mécanisme du système de gouvernance, le conseil d'administration joue un rôle important dans la mise en œuvre de la stratégie des entreprises. Il est vrai que les femmes sont de plus en plus représentées dans les conseils d'administration, mais il est à signaler que ce sont les hommes qui détiennent le pouvoir économique. Cependant, la présence de femmes dans les conseils d'administration serait synonyme de qualité des débats (Porter et Kramer, 2006) et permet d'améliorer la réputation de l'entreprise. Zhang et al. 2013 admettent que la représentation féminine au sein des conseils d'administration permet aux entreprises d'avoir une meilleure image à l'égard des parties prenantes.

La nature de la relation entre la représentation féminine dans le conseil d'administration et la divulgation d'informations RSE divisent les auteurs. Certains sont convaincus que les femmes sont plus impliquées que les hommes des préoccupations environnementales (Ibrahim et Angelidis, 1994). D'autres trouvent qu'il n'y a aucune relation positive entre la présence de femmes dans le conseil d'administration et le reporting RSE (Handajani et al. 2014). Ainsi, Fernández-Feijoo et al. (2012) ont remarqué que les rapports annuels des entreprises ayant au moins trois femmes dans leurs conseils d'administration contenaient plus d'informations sociales et sociétales, et cette tendance a été confirmée dans une étude récente menée par Rao et Tilt (2015). La présence des femmes dans le conseil d'administration est donc importante car elle influe sur la divulgation d'informations RSE, ce qui améliore l'image de l'entreprise vis-à-vis des parties prenantes, et donc sur la performance.

Nous définissons la pertinence comme étant la perception qu'a le marché des informations RSE fournies par les entreprises.

D'où la proposition de l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : Le reporting RSE est plus pertinent lorsque l'entreprise a des femmes dans son conseil d'administration.

3. Méthodologie de la recherche : échantillonnage et présentation des variables

3.1 Composition de l'échantillon

Notre échantillon est composé de 104 entreprises françaises cotées appartenant à l'indice SBF 120 sur la période de 2001 à 2010. Ont été exclues de notre échantillon de base, les entreprises de type financier et immobilier (18) car ces dernières sont soumises à une réglementation particulière.

Nous justifions la période d'étude par l'instauration de la loi NRE en 2001, qui a pour but de pousser les entreprises à publier toutes les informations financières et extra-financières dans leurs rapports annuels.

Tableau 1 : Echantillonnage

Echantillon	Nombre d'entreprises
Population initiale	122
Compagnies d'assurance	(4)
Institutions financières	(8)
Institutions immobilières	(6)
Echantillon final	104

Nous avons créé un indice à partir de la grille Grenelle II de l'Environnement faite par le cabinet Deloitte en 2013. Explicitement, nous avons sélectionné les 42 items de cette grille (regroupés en trois volets : social, environnement et développement durable) et les avons appliqués à notre échantillon sur la période de 2001 à 2010. Par la suite, pour notre base de données (collecte dans les rapports annuels), à chaque fois qu'un item apparaissait dans un rapport, le chiffre « 1 » lui était attribué ; à l'inverse, le chiffre « 0 ». L'indice construit pour le reporting RSE, est donc la moyenne de la somme des chiffres attribués aux items pour une entreprise et par année.

Le traitement statistique des données a été fait avec le logiciel *Stata*.

3.2 Définition des variables

Nous définissons dans le tableau suivant nos variables dépendantes (performance), endogènes (reporting), de gouvernance, de structure de propriété et de contrôle.

Tableau 2 : Mesure des variables

Variables	Mesure ²
Variables dépendantes	
Q de Tobin (<i>Tobin's Q</i>)	Ratio de la valeur boursière de l'entreprise sur la valeur de remplacement du capital fixe
ROA (<i>Return on assets</i>)	Ratio du résultat net sur le total de l'actif
Variables endogènes	
Reporting RSE (<i>Aggregate CSR reporting</i>)	Reporting relatif aux informations RSE
Reporting social (<i>Social reporting</i>)	Reporting relatif aux informations sociales
Reporting environnemental (<i>Environment reporting</i>)	Reporting relatif aux informations environnementales
Reporting développement durable (<i>Sustainable development reporting</i>)	Reporting relatif aux informations relevant du développement durable
Variables de gouvernance	
Comité RSE (<i>CSR Committee</i>)	Variable binaire: 1 lorsque l'entreprise a un comité RSE et 0 lorsqu'elle n'en a pas
Taille du conseil d'administration (<i>Board size</i>)	Logarithme du nombre d'administrateurs
Indépendance du conseil d'administration (<i>Board independence</i>)	Ratio du nombre d'administrateurs indépendants sur le nombre total d'administrateurs
Réunions du conseil d'administration (<i>Board meetings</i>)	Logarithme du nombre de réunions annuelles
Nombre de femmes (<i>Woman directorship</i>)	Proportion de femmes dans le conseil d'administration
Dualité des fonctions du CEO ³ (<i>CEO duality</i>)	Variable binaire: 1 si le CEO a servi en tant que président du conseil d'administration; 0 si ce n'est pas le cas.
Expérience du CEO (<i>CEO tenure</i>)	Nombre d'années avant d'accéder à la position de CEO
Variables de propriété	
Capital détenu par la famille (<i>Family ownership</i>)	Pourcentage du capital détenu par la famille
Capital détenu par les institutions (<i>Institutional ownership</i>)	Pourcentage du capital détenu par les institutions
Autres variables de contrôle	
Endettement (<i>Leverage</i>)	Ratio de la dette financière sur le total de l'actif
Actifs à l'étranger (<i>Foreign Assets</i>)	Ratio des actifs à l'étranger sur le total de l'actif
Risque de marché (<i>Beta</i>)	Coefficient d'évaluation des actifs financiers
R&D (<i>R&D intensity</i>)	Ratio de la R&D sur le total des ventes
Taille de l'entreprise (<i>Firm size</i>)	Logarithme du total de l'actif
Industrie (<i>Industry</i>)	Variable binaire: 1 si l'entreprise appartient au secteur en question et 0 si elle n'y appartient pas. La classification de l'industrie est basée sur l' <i>Industry Classification Benchmark</i> (ICB) développé en Janvier 2005 par Dow Jones et le FTSE ⁴ et utilisé par l'Euronext depuis 2006.

² Les variables de Thomson One sont winsorisées aux niveaux 1 % et 99 %.

³ CEO : *Chief Executive Officer*

⁴ *Financial Times Stock Exchange* : chargé de calculer et de diffuser des indices boursiers

4. Statistiques descriptives

Le tableau 3 présente les statistiques descriptives. La moyenne du Q de Tobin est 1,152. L'augmentation de la valeur de marché est en moyenne plus élevée que le montant investi. La moyenne du ROA de 4,79%. Pour la période de notre étude, les entreprises françaises ont divulgué 42,09% des items définis par le Grenelle II de l'environnement. Les entreprises constituant notre échantillon sont plus sensibles aux informations relatives au reporting du développement durable (50,33%) qu'aux reporting social (42,8%) environnemental (37,79%).

Près d'un quart des entreprises (24,61%) ont un comité RSE. Depuis la promulgation de la loi NRE en 2001 relative à la divulgation d'informations sociales et sociétales, des entreprises ont jugé utile de créer des comités chargés de la mise en œuvre de leur politique RSE. Ces structures, appelées comités RSE ou comités du développement durable, sont responsables de la définition de la stratégie durable. Les entreprises ayant ce type de structure sont plus concernées par les conséquences de leurs activités sur l'environnement et la société et publient donc beaucoup d'informations extra-financières dans leurs rapports annuels (Cowen et al. 1987).

Le nombre moyen d'administrateurs est de 11,566 membres. A titre de comparaison, Yermack (1996) constate que la taille moyenne des conseils d'administration aux Etats-Unis est égale à 12,25 membres. Le conseil d'administration est indépendant en moyenne à hauteur de 42,07%. Pour notre échantillon d'entreprises, le nombre moyen de réunions du conseil d'administration est de 7,228 rencontres. Carter et al. (2003) ont étudié la relation entre la diversité et la valeur de l'entreprise pour les sociétés appartenant à l'indice *Fortune 1000*. Ils ont trouvé un nombre de réunions égal 7,448.

Les femmes sont représentées à hauteur 8,02% au sein des conseils d'administration. Des études américaine (Catalyst, 2007) et canadienne (Spencer Stuart, 2008) ont montré que les femmes occupent entre 13% et 17% des sièges dans les conseils d'administration des sociétés de l'indice *Fortune 500*. En France, pour la même période, environ 8% des sièges étaient attribués aux femmes des entreprises appartenant aux 500 plus grandes entreprises françaises.

Nous caractérisons une entreprise avec un *dual* CEO comme étant une structure avec à sa tête une personne occupant en même temps, les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration. Il existe dans 53,76 % des entreprises de notre échantillon une dualité de fonctions du CEO dans la gouvernance d'entreprise. L'expérience moyenne du

CEO (expérience avant d'accéder à la position de CEO) est de 8,715 années. Le capital des entreprises est détenu à hauteur de 26.67% par les familles et 14.99% par les institutions.

Concernant les variables de contrôle, le niveau d'endettement moyen est de 25.86 %. Les actifs à l'étranger représentent en moyenne 38,63 % tandis que le risque de marché moyen est de 0.886. La R&D est utilisée en moyenne à hauteur de 1,95 % et les entreprises valent en moyenne 16 201 millions d'euros.

Tableau 3 : Statistiques descriptives

	Moyenne	Median	Ecart-type	Minimum	Maximum
Tobin's Q	1.152	0.895	0.843	0.255	4.556
Return on assets	4.79 %	4.09 %	3.67 %	-3.91 %	15.70 %
Aggregate CSR reporting	42.09 %	45.24 %	25.27 %	0	90.48 %
Social reporting	42.98 %	47.37 %	29.21 %	0	100 %
Environment reporting	37.79 %	35.71 %	27.95 %	0	92.86 %
Sustainable development reporting	50.33 %	50 %	31.40 %	0	100 %
CSR committee	24.61 %	0	43.10 %	0	1
Board size (number of directors)	11.566	12	4	3	26
Board independence	42.07 %	42.86 %	23.95 %	0	100 %
Board meetings (number of meetings)	7.228	7	3.557	0	30
Women on board	8.02 %	6.66 %	8.92 %	0	42.86 %
CEO duality	53.76 %	1	49.88 %	0	1
CEO tenure (number of years)	8.715	7	6.846	0	42
Family ownership	26.67 %	22.91 %	26.30 %	0	99.37 %
Institutional ownership	14.99 %	0	22.25 %	0	90.00 %
Leverage	25.86 %	24.96 %	14.08 %	0	73.88 %
Foreign assets	38.63 %	37.99 %	29.23 %	0	99.69 %
Beta	0.886	0.899	0.283	0.063	1.815
R&D intensity	1.95 %	0	4.71 %	0	42.11 %
Firm size (in millions of euros)	16 201	4 923	28 588	4.06	240 559

5. Présentation du modèle

Nous allons d'abord essayer de trouver les déterminants du reporting RSE. Ce test va nous permettre de voir si la représentation féminine est un déterminant clé du reporting RSE. Ainsi, l'équation est la suivante:

$$\begin{aligned}
 \text{CSR}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Lag CSR}_{it} + \alpha_2 \text{Lag Tobin's } Q_{it} + \alpha_3 \text{Lag Return on assets}_{it} + \alpha_4 \text{CSR} \\
 & \text{committee}_{it} + \alpha_5 \text{Board size}_{it} + \alpha_6 \text{Board independence}_{it} + \alpha_7 \text{Board meeting}_{it} + \alpha_8 \text{Women} \\
 & \text{directorship}_{it} + \alpha_9 \text{CEO duality}_{it} + \alpha_{10} \text{CEO tenure}_{it} + \alpha_{11} \text{Family ownership}_{it} + \alpha_{12} \\
 & \text{Institutional ownership}_{it} + \alpha_{13} \text{Leverage}_{it} + \alpha_{14} \text{Foreign assets}_{it} + \alpha_{15} \text{Beta}_{it} + \alpha_{16} \text{R\&D} \\
 & \text{intensity}_{it} + \alpha_{17} \text{Firm size}_{it} + \alpha_{18} \text{Industry} + \xi_{it}
 \end{aligned}$$

Equation I

Pour tester les hypothèses formulées dans notre partie conceptuelle, nous regroupons dans un modèle l'ensemble des facteurs explicatifs des déterminants de la performance de l'entreprise. Le modèle est le suivant:

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Lag Performance}_{it} + \beta_2 \text{CSR reporting}_{it} + \beta_3 \text{CSR committee}_{it} + \beta_4 \\ & \text{Board size}_{it} + \beta_5 \text{Board independence}_{it} + \beta_6 \text{Board meeting}_{it} + \beta_7 \text{Women directorship}_{it} + \beta_8 \\ & \text{CEO duality}_{it} + \beta_9 \text{CEO tenure}_{it} + \beta_{10} \text{Family ownership}_{it} + \beta_{11} \text{Institutional ownership}_{it} + \beta_{12} \\ & \text{Leverage}_{it} + \beta_{13} \text{Foreign assets}_{it} + \beta_{14} \text{Beta}_{it} + \beta_{15} \text{R\&D intensity}_{it} + \beta_{16} \text{Firm size}_{it} + \beta_{17} \\ & \text{Industry} + \xi_{it} \end{aligned} \quad \text{Equation II}$$

La méthode GMM, basée sur l'utilisation des moments observés, est utilisée pour tester la spécification de notre modèle.

6. Analyse des résultats et discussion

Avant l'analyse multivariée, il est nécessaire d'examiner les corrélations qui peuvent exister entre les différentes variables exogènes. Le tableau 4 présente la matrice de corrélation de Pearson. Aucune corrélation ne dépasse la valeur de 0,5 ; il n'y a pas de fortes colinéarités qui pourraient influencer les résultats. Les *Variance Inflation Factors* (VIF) ne dépassent pas 10 ; il n'y a donc pas besoin d'éliminer des variables (O'Brien, 2007).

Le *lag* du Q de Tobin et le *lag* du ROA ont été utilisés pour juger le comportement de la performance à l'année T-1. Les performances passées sont significatives que pour le reporting social. Ceci peut être expliqué par le fait que la performance de l'année précédente permet à l'entreprise de libérer plus de flux. Lorsque l'entreprise est rentable, les entreprises peuvent s'engager dans des actions sociales, car celles-ci nécessitent plus de budget que l'environnement et le développement durable.

6.1 Déterminants du reporting RSE

Le tableau 5 présente les déterminants de la RSE globale, sociale, environnementale et de développement durable. Le principal déterminant du reporting RSE est la présence des femmes dans le conseil d'administration. En effet, pour le reporting relatif à la RSE globale, aux informations sociales environnementales, la présence féminine joue un rôle majeur dans la divulgation d'informations. Pour le reporting relatif au développement durable, le facteur déterminant est l'intensité de R&D. Ceci peut être expliqué par le fait que pour mettre en œuvre un processus de développement durable, une entreprise doit faire beaucoup de recherche. Le rapport « La recherche au service du développement durable »⁵ met en évidence le fait que le développement durable fait nécessairement appel à la recherche.

6.2 Le rôle modérateur des femmes administrateurs

6.2.1 Structure de propriété

Les entreprises familiales divulguent plus d'informations (Campopiano et De Massis, 2014) et sont plus efficaces (Anderson et Reeb, 2003) que les entreprises non-familiales. Pour les entreprises qui ont au moins une femme dans leur conseil d'administration, la famille impacte négativement la performance (Tableau 6). En effet, la présence de la famille dans le capital et la présence des femmes dans le conseil d'administration sont deux mécanismes qui se substituent. La famille joue donc positivement sur la performance quand il n'y a pas de femmes dans le conseil d'administration. Les femmes sont souvent dans les conseils d'administration par le biais de leurs contacts (Burke, 1997). Donc, nous pouvons comprendre qu'elles ne sont pas en parfait accord avec les propriétaires de l'entreprise (qui ont des valeurs culturelles), en raison de leur non-appartenance à la famille.

⁵ Rapport du groupe de travail sur la recherche au service du développement durable installé par Claudie Haigneré, ministre déléguée à la Recherche et aux Nouvelles Technologies, et Tokia Saïfi, secrétaire d'Etat au Développement durable, le 16 janvier 2003, et présidé par Roger Guesnerie (www.vie-publique.fr)

Le marché a plus confiance aux informations des entreprises sans femmes administrateurs, où les institutions sont actionnaires. Ces entreprises sont plus performantes que les entreprises avec au moins une femme administrateur. La présence institutionnelle dans le capital et la présence des femmes au sein du conseil d'administration sont deux mécanismes qui se substituent.

6.2.2 Caractéristiques du conseil d'administration

Nos résultats du tableau 6 montrent une relation négative, d'une part entre la taille du conseil d'administration des entreprises avec au moins une femme au sein de leurs conseils d'administration et la perception qu'a le marché des informations sociales, environnementales et de développement durable ; et d'autre part entre la taille du conseil d'administration et la performance. Plus le conseil d'administration est de grande taille, moins les femmes auront un impact sur les décisions. Eisenberg et al. (1998) montrent que les grandes entreprises avec de nombreux administrateurs sont moins efficaces. La corrélation négative est expliquée par la taille du conseil d'administration.

Nous notons une relation négative entre les réunions du conseil d'administration des entreprises ayant des femmes dans leur conseil d'administration et la perception qu'a le marché des informations sociales, environnementales et de développement durable divulguées (Tableaux 7, 8 et 9). Nos résultats vont dans le sens de ceux de Terjesen et al. (2015) qui ont trouvé une relation négative entre le Q de Tobin (et le ROA) et le nombre de réunions du conseil d'administration pour les entreprises avec des femmes administrateurs.

La dualité des fonctions du CEO a un impact sur le fonctionnement du conseil d'administration. Selon le rapport Cadbury (1992), les deux rôles du CEO (président du conseil d'administration et directeur général) doivent être séparés. Cependant, nos résultats montrent que cette dualité ne change pas la relation avec la performance de l'entreprise, selon

le fait que l'entreprise ait ou non des femmes dans son conseil d'administration (Tableaux 6, 7, 8 et 9).

L'expérience du CEO (acquise avant d'accéder à la position de CEO) est associée négativement à la stratégie environnementale de l'entreprise (Miller, 1991). Nos résultats montrent que l'expérience du CEO a un effet négatif sur le Q de Tobin et sur le ROA pour les entreprises avec au moins une femme dans leurs conseils d'administration (Tableaux 6, 7, 8 et 9). L'étude de Miller (1991) est donc confirmée. Le rôle du CEO est de déterminer les réclamations des parties prenantes (Marais, 2012). Toutefois, les parties prenantes ont plutôt des intérêts économiques.

6.2.3 Autres variables de contrôle

Les tableaux 6, 7, 8 et 9 nous permettent de constater que le niveau de la dette est lié négativement à la performance (Barnea et Rubin, 2010). Nos résultats confirment les travaux de Barnea et Rubin (2010). Ils trouvent une relation négative entre la dette et le Q de Tobin. Les actifs à l'étranger sont négativement liés à la performance.

Les entreprises avec un faible risque de marché investissent davantage dans des actions sociales (Roberts, 1992; De Villiers et al. 2011). Le risque de marché est positivement associé d'une part avec la réaction qu'a le marché face aux informations divulguées par les entreprises et d'autre part avec la performance. Ces résultats ne confirment pas l'étude de Roberts (1992) qui a trouvé une relation négative entre le niveau de reporting RSE et le risque systématique.

La R&D (actif incorporel) est un indicateur d'une forte asymétrie d'information entre les gestionnaires et les actionnaires. Elle fournit également des informations sur l'innovation. La R&D impacte négativement la performance lorsque les femmes sont présentes dans le conseil

d'administration. Selon la littérature, les femmes sont averses au risque (Vafeas, 1999). La représentation féminine dans le conseil d'administration réduit le risque de R&D (Chen et Tong, 2015). Les investissements en R&D sont risqués. Ils nécessitent de grandes dépenses sans être sûr que ces investissements seront rentables. Les entreprises qui ont des femmes administrateurs et qui investissent dans la R&D sont moins performantes que les autres. Les investissements en R&D sont risqués par nature; le marché apprécie donc moins les investissements en R&D des entreprises avec des femmes dans leurs conseils d'administration.

Nous trouvons une relation négative entre la taille et la performance des entreprises ayant au moins une femme dans leur conseil d'administration. Campbell et Mínguez-Vera (2008) constatent que la taille des entreprises n'a pas d'effet significatif sur la présence des femmes dans le conseil d'administration.

Le marché a plus de confiance aux informations sociales, environnementales et de développement durable divulguées par les entreprises avec au moins une femme dans leurs conseils d'administration ; et ces entreprises sont les plus performantes. La composition du conseil d'administration joue un rôle important dans le reporting RSE et la performance.

Nos résultats montrent l'existence d'une relation positive entre la performance et la divulgation d'informations sociales, environnementales et de développement durable. Ils confirment et complètent (avec l'intégration des femmes dans le conseil d'administration) l'étude de Bear et al. (2010) et celle de Barnea et Rubin (2010) : les entreprises engagées dans des actions sociales et environnementales ont une meilleure réputation. Les hypothèses 1 et 2 sont validées.

Tableau 4 : Matrice de corrélation de Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	VIF
1. Tobin's Q	1.000												----
2. Lag Tobin's Q	0.765*	1.000											1.34
3. Return on assets	0.629*	0.550*	1.000										----
4. Lag Return on assets	0.529*	0.631*	0.794*	1.000									1.25
5. Aggregate CSR reporting	-0.143*	-0.140*	-0.033	-0.041	1.000								1.68
6. Lag Aggregate CSR reporting	-0.142*	-0.134*	-0.036	-0.040	0.943*	1.000							1.36
7. Social reporting	-0.121*	-0.111*	0.007	0.005	0.933*	0.881*	1.000						1.43
8. Lag Social reporting	-0.124*	-0.112*	-0.003	0.001	0.866*	0.932*	0.925*	1.000					1.58
9. Environment reporting	-0.101*	-0.109*	-0.037	-0.048	0.861*	0.810*	0.684*	0.635*	1.000				1.62
10. Lag Environment reporting	-0.091	-0.098*	-0.031	-0.043	0.819*	0.859*	0.656*	0.678*	0.942*	1.000			1.52
11. Sustainable development reporting	-0.182*	-0.177*	-0.107*	-0.114*	0.778*	0.708*	0.635*	0.571*	0.544*	0.489*	1.000		1.58
12. Lag Sustainable development reporting	-0.186*	-0.170*	-0.108*	-0.108*	0.742*	0.772*	0.610*	0.625*	0.516*	0.536*	0.926*	1.000	1.50
13. CSR committee	-0.069	-0.045	0.021	0.025	0.381*	0.377*	0.340*	0.334*	0.357*	0.348*	0.285*	0.289*	1.17
14. Board size	-0.251*	-0.241*	-0.099*	-0.099*	0.375*	0.375*	0.292*	0.281*	0.393*	0.403*	0.320*	0.324*	2.17
15. Board independence	-0.196*	-0.193*	0.031	0.016	0.193*	0.169*	0.182*	0.162*	0.152*	0.135*	0.178*	0.151*	1.56
16. Board meetings	-0.053	-0.035	-0.035	-0.027	0.142*	0.114*	0.134*	0.103*	0.101*	0.083	0.139*	0.119*	1.16
17. Women directorship	0.057	0.057	-0.011	-0.003	-0.094*	-0.105*	-0.072	-0.077	-0.147*	-0.169*	-0.026	-0.025	1.39
18. CEO duality	-0.076	-0.085	-0.102*	-0.099*	0.071	0.058	0.008	-0.010	0.127*	0.128*	0.102*	0.087	1.16
19. CEO tenure	0.095*	0.108*	0.157*	0.166*	0.251*	0.220*	0.191*	0.155*	0.219*	0.199*	0.275*	0.253*	1.24
20. Family ownership	0.277*	0.275*	0.284*	0.286*	-0.082	-0.069	-0.032	-0.019	-0.111*	-0.102*	-0.111*	-0.102*	1.52
21. Institutional ownership	-0.192*	-0.198*	-0.105*	-0.108*	0.168*	0.161*	0.142*	0.135*	0.157*	0.151*	0.137*	0.134*	1.34
22. Leverage	-0.256*	-0.249*	-0.263*	-0.230*	0.023	0.030	-0.006	-0.001	0.065	0.069	0.019	0.027	1.15
23. Foreign assets	-0.077	-0.061	0.025	0.029	0.008	0.011	-0.023	-0.019	-0.039	-0.034	0.123*	0.118*	1.16
24. Beta	0.032	0.011	-0.089*	-0.100*	0.069	0.091	0.109*	0.123*	-0.036	-0.005	0.109*	0.121*	1.28
25. R&D intensity	0.260*	0.282*	0.106*	0.117*	0.097*	0.096*	0.100*	0.104*	0.054	0.047	0.094*	0.091	1.22
26. Firm size	-0.280*	-0.248*	-0.156*	-0.143*	0.464*	0.467*	0.366*	0.363*	0.426*	0.431*	0.476*	0.481*	2.42

	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
13. CSR committee	1.000												
14. Board size	0.236*	1.000											
15. Board independence	0.079	0.071	1.000										
16. Board meetings	0.166*	0.029	0.008	1.000									
17. Women directorship	-0.048	-0.309*	-0.228*	0.077	1.000								
18. CEO duality	-0.093*	0.038	-0.170*	-0.011	0.068	1.000							
19. CEO tenure	0.115*	0.158*	-0.007	-0.085	0.109*	0.179*	1.000						
20. Family ownership	-0.081	-0.152*	-0.273*	-0.113*	-0.022	-0.014	0.015	1.000					
21. Institutional ownership	0.065	0.054	0.317*	-0.012	-0.009	0.036	-0.068	-0.420*	1.000				
22. Leverage	-0.090*	0.005	-0.007	0.037	0.022	0.080	-0.066	-0.088*	0.062	1.000			
23. Foreign assets	-0.020	0.058	0.250*	0.083	-0.187*	-0.128*	0.095*	-0.112*	0.087	-0.013	1.000		
24. Beta	0.033	-0.005	0.097*	0.266*	0.041	-0.038	0.046	-0.209*	-0.042	-0.031	0.101*	1.000	
25. R&D intensity	-0.004	-0.030	0.046	0.001	-0.153*	-0.067	0.170*	0.044	-0.068	-0.177*	0.008	0.091*	1.000
26. Firm size	0.276*	0.663*	0.295*	0.127*	-0.214*	-0.079	0.135*	-0.274*	0.095*	0.116*	0.131*	0.193*	-0.014

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables son définies dans le tableau 1.

Tableau 5 : Déterminants du reporting RSE

Variables	Reporting RSE globale				Reporting Social			
	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test
Lag Tobin's Q	-0.008	-0.86			-0.011	-0.92		
Lag Return on assets			0.407**	2.00			0.713***	2.68
CSR committee	0.127***	8.44	0.131***	8.98	0.149***	7.66	0.159***	8.32
Board size	0.063	1.84	0.061	1.85	0.107**	2.43	0.103**	2.42
Board independence	0.099**	2.49	0.100***	2.65	0.117**	2.27	0.124**	2.53
Board meetings	0.057***	3.24	0.067***	3.98	0.039	1.73	0.054**	2.49
Women directorship	0.317***	3.10	0.127	1.39	0.351***	2.66	0.111	0.93
CEO duality	0.071***	4.00	0.049***	2.79	0.058***	2.55	0.029	1.27
CEO tenure	0.057***	4.88	0.053***	4.81	0.059***	3.92	0.054***	3.78
Family ownership	0.128**	2.23	0.107	1.95	0.114	1.55	0.084	1.20
Institutional ownership	0.157***	3.89	0.150***	3.70	0.150***	2.88	0.144***	2.73
Leverage	0.058	0.98	0.132**	2.26	0.045	0.58	0.141	1.85
Foreign assets	-0.009	-0.23	-0.018	-0.46	-0.069	-1.40	-0.079	-1.61
Beta	-0.027	-1.07	-0.044	-1.80	-0.030	-0.91	-0.056	-1.74
R&D intensity	0.214	1.03	0.151	0.69	-0.019	-0.07	-0.019	-0.07
Firm size	0.054***	6.22	0.063***	7.21	0.049***	4.45	0.060	5.38
Intercept	-0.943***	-7.71	-1.078***	-8.76	-0.897***	-5.75	-1.072	-6.87
Industry		Yes		Yes		Yes		Yes
Wald chi2 (Prob > chi2)	423.76 ($p = 0.000$)		430.76 ($p = 0.000$)		278.91 ($p = 0.000$)		278.91 ($p = 0.000$)	
R-squared: within	38.55 %		38.44 %		30.25 %		31.24 %	
R-squared: between	37.27 %		34.87 %		23.04 %		22.97 %	
R-squared: overall	37.85 %		37.58 %		25.46 %		25.98 %	
rho	0.712		0.715		0.694		0.683	

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Tableau 5 : Déterminants du reporting RSE (suite)

Variables	Reporting environnemental				Reporting Développement Durable			
	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test
Lag Tobin's Q	-0.003	-0.30			-0.013	-1.08		
Lag Return on assets			0.151	0.76			0.167	0.62
CSR committee	0.124***	8.36	0.122***	8.67	0.081***	4.08	0.081***	4.22
Board size	0.034	0.98	0.029	0.90	-0.012	-0.26	-0.015	-0.35
Board independence	0.112***	2.78	0.090**	2.43	0.047	0.89	0.077	1.54
Board meetings	0.073***	4.18	0.076***	4.67	0.069***	2.99	0.080***	3.61
Women directorship	0.302***	2.94	0.187**	2.11	0.333**	2.48	0.094	0.78
CEO duality	0.060***	3.35	0.041**	2.38	0.120***	5.16	0.113***	4.88
CEO tenure	0.030***	2.60	0.030***	2.77	0.091	5.96	0.086***	5.95
Family ownership	0.211***	3.45	0.195***	3.38	0.064	0.87	0.061	0.86
Institutional ownership	0.166***	4.09	0.159***	3.98	0.129**	2.44	0.123**	2.31
Leverage	0.173***	2.89	0.199***	3.48	-0.091	-1.15	0.020	0.26
Foreign assets	0.002	0.04	-0.007	-0.18	0.099**	2.00	0.101**	2.02
Beta	0.017	0.67	0.007	0.31	-0.081**	-2.39	-0.092***	-2.85
R&D intensity	0.191	0.90	0.114	0.52	0.865***	3.17	0.665**	2.35
Firm size	0.044***	4.72	0.053***	5.75	0.087***	7.80	0.091***	8.08
Intercept	-0.844***	-6.46	-0.941***	-7.18	-1.214***	-7.77	-1.296***	-8.20
Industry		Yes		Yes		Yes		Yes
Wald chi2 (Prob > chi2)		351.42 ($p = 0.000$)		359.55 ($p = 0.000$)		344.64 ($p = 0.000$)		319.62 ($p = 0.000$)
R-squared: within		34.30 %		33.98 %		34.06 %		31.75 %
R-squared: between		30.25 %		27.25 %		34.86 %		31.72 %
R-squared: overall		30.13 %		29.34 %		34.51 %		33.40 %
rho		0.789		0.808		0.674		0.684

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Tableau 6 : Régression GMM : Performance et reporting RSE

Variables	Signe attendu	Q de Tobin						ROA								
		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur				
		Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test			
<i>Lag</i> Tobin's Q (+)		0.571***	56.94	0.660***	61.57	0.34598	11.99									
<i>Lag</i> return on assets (+)								0.591***	25.20	0.689***	36.81	0.604***	19.53			
Aggregate CSR reporting (+)		-0.022	-0.29	1.028***	8.77	-0.649***	-3.42	-0.032***	-4.60	0.035***	6.22	-0.049***	-3.72			
CSR Committee (+)		-0.124***	-4.28	-0.169***	-7.44	0.022	0.39	-0.001	-0.37	-0.009***	-4.26	-0.014***	-3.01			
Board size		-0.137**	-2.37	-0.078	-1.74	0.062	0.62	-0.027***	-6.36	0.007**	2.54	-0.000	-0.05			
Board independence		-0.186***	-3.13	-0.029	-0.49	0.041	0.40	-0.000	-0.16	0.005	1.26	0.015	1.34			
Board meetings		-0.071**	-2.20	-0.090***	-3.10	0.137**	2.01	-0.007***	-3.38	-0.003	-1.39	0.006	0.97			
Women directorship		-0.299	-1.52					-0.029	-1.95							
CEO duality		-0.071**	-2.01	-0.159***	-4.56	-0.233***	-5.29	0.005	1.54	-0.007***	-4.42	-0.006	-1.28			
CEO Tenure		0.013	0.70	-0.113***	-4.36	0.097**	2.51	0.002	1.35	-0.003***	-2.72	0.008***	3.03			
Family ownership		0.142**	2.51	-0.046	-0.71	0.858***	5.26	0.003	0.72	-0.009***	-3.26	0.029***	2.69			
Institutional ownership		0.051	0.64	-0.239***	-4.12	0.123	0.74	-0.006	-1.72	-0.015***	-5.46	0.022	1.64			
Leverage		-2.224	-13.57	-0.827***	-9.67	-0.092	-0.41	-0.198***	-16.19	-0.077***	-7.02	-0.046	-1.38			
Foreign assets		-0.117**	-2.01	-0.108**	-2.45	-0.438***	-4.20	0.006	1.74	0.001	0.22	-0.007	-0.94			
Beta (+)		0.245***	7.42	0.342***	5.11	0.238**	2.21	-0.002	-0.42	0.011***	4.15	0.011	1.16			
R&D intensity (+)		-0.336**	-2.24	-0.961***	-4.62	3.386***	5.04	-0.163***	-7.41	-0.126***	-10.28	0.031	0.69			
Firm size (?)		-0.022	-1.53	-0.086***	-4.73	-0.014	-0.42	0.008***	5.26	-0.003***	-3.62	0.002	0.97			
Intercept (?)		1.181***	5.35	1.068***	8.63	-0.347	-0.79	0.169***	3.37	0.029***	3.14	0.053	0.18			
Industry (?)	Yes			Yes		Yes		Yes		Yes		Yes				
Number of observations		705		437		268		736		451		285				
F (Prob > F)		73048.69 ($p = 0.000$)		113221.45 ($p = 0.000$)		46863.91 ($p = 0.000$)		25335.26 ($p = 0.000$)		9895.37 ($p = 0.000$)		14195.12 ($p = 0.000$)				
Arellano-Bond test AR(1) (z , p -value):		-3.10 ($p = 0.002$)		-2.74 ($p = 0.006$)		-2.82 ($p = 0.005$)		-3.95 ($p = 0.000$)		-3.81 ($p = 0.000$)		-2.43 ($p = 0.015$)				
Arellano-Bond test AR(2) (z , p -value):		1.84 ($p = 0.065$)		0.80 ($p = 0.424$)		1.40 ($p = 0.161$)		1.83 ($p = 0.067$)		2.06 ($p = 0.039$)		1.38 ($p = 0.168$)				
Sargan test (Chi-square, p -value):		559.82 ($p = 0.000$)		189.85 ($p = 0.000$)		88.33 ($p = 0.000$)		521.30 ($p = 0.000$)		100.19 ($p = 0.000$)		73.55 ($p = 0.000$)				
Hansen test (Chi-square, p -value):		76.90 ($p = 0.418$)		54.72 ($p = 0.177$)		34.09 ($p = 0.368$)		71.93 ($p = 0.139$)		55.02 ($p = 0.103$)		25.79 ($p = 0.636$)				

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Tableau 7 : Régression GMM : Performance et reporting social

Variables	Signe attendu	Q de Tobin						ROA								
		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur				
		Coef	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test			
Lag Tobin's Q (+)		0.566***	56.37	0.658***	69.09	0.388***	13.92									
Lag return on assets (+)								0.568***	23.18	0.688***	38.79	0.645***	24.38			
Social reporting		0.013	0.18	0.647***	8.18	-0.471***	-4.29	-0.009	-1.58	0.016***	2.67	-0.029***	-3.43			
CSR Committee		-0.124***	-3.65	-0.113***	-7.30	0.021	0.36	-0.014***	-4.54	-0.011***	-5.55	-0.011	-1.93			
Board size		-0.156***	-2.57	-0.016	-0.50	-0.016	1.52	-0.028***	-5.25	0.008***	2.66	0.000	0.03			
Board independence		-0.232***	-3.80	-0.053	-0.97	0.134	1.02	-0.005	-1.07	0.009**	2.28	0.016	1.90			
Board meetings		-0.068**	-2.16	-0.080***	-2.89	0.123	1.44	-0.008***	-2.87	-0.001	-0.48	0.001	0.37			
Women directorship		-0.243	-1.14					-0.026	-1.84							
CEO duality		-0.082**	-2.48	-0.110***	-3.53	-0.228***	-4.43	0.003	0.72	-0.004***	-2.55	-0.002	-0.68			
CEO Tenure		0.004	0.20	-0.068***	-3.26	0.070	1.81	0.003	1.66	-0.001	-0.76	0.006***	3.49			
Family ownership		0.119	1.61	-0.019	-0.39	0.673***	4.05	0.005	0.89	-0.011***	-3.28	0.029***	3.23			
Institutional ownership		0.018	0.24	-0.176***	-3.57	0.192	1.03	-0.006	-1.18	-0.012***	-4.51	0.025**	2.26			
Leverage		-2.428***	-15.14	-0.667***	-10.13	0.014	0.07	-0.218***	-17.60	-0.096***	-7.32	-0.057**	-2.38			
Foreign assets		-0.138**	-2.15	-0.081	-2.16	-0.275	-1.81	0.004	0.73	0.003	1.10	-0.003	-0.56			
Beta		0.243***	5.61	0.333***	7.63	0.226*	1.84	0.002	0.31	0.008**	2.30	0.013	1.83			
R&D intensity		-0.273	-1.16	-1.040***	-5.27	3.814***	3.75	-0.188***	-8.25	-0.138***	-10.67	0.007	0.23			
Firm size (?)		-0.021	-1.76	-0.086***	-5.28	-0.044	-1.27	0.008***	4.58	-0.002**	-2.49	0.000	0.05			
Intercept (?)		1.395***	5.28	0.795***	6.70	-0.175	-0.29	0.182***	3.61	0.025***	2.69	0.106	0.44			
Industry (?)	Yes			Yes		Yes		Yes		Yes		Yes				
Number of observations		705		437		268		705		451		285				
F (Prob > F)		18790.53 ($p = 0.000$)		13106 ($p = 0.000$)		11823.04 ($p = 0.000$)		3056.74 ($p = 0.000$)		7509.23 ($p = 0.000$)		2105.59 ($p = 0.000$)				
Arellano-Bond test AR(1) (z , p -value):		-3.11 ($p = 0.002$)		-2.75 ($p = 0.006$)		-1.93 ($p = 0.051$)		-4.12 ($p = 0.000$)		-3.77 ($p = 0.000$)		-2.51 ($p = 0.012$)				
Arellano-Bond test AR(2) (z , p -value):		1.85 ($p = 0.065$)		0.75 ($p = 0.456$)		1.40 ($p = 0.161$)		1.88 ($p = 0.060$)		1.08 ($p = 0.137$)		1.47 ($p = 0.142$)				
Sargan test (Chi-square, p -value):		556.50 ($p = 0.000$)		190.41 ($p = 0.000$)		86.75 ($p = 0.000$)		496.59 ($p = 0.000$)		95.81 ($p = 0.000$)		74.28 ($p = 0.000$)				
Hansen test (Chi-square, p -value):		75.18 ($p = 0.472$)		55.77 ($p = 0.153$)		36.20 ($p = 0.279$)		69.53 ($p = 0.187$)		54.99 ($p = 0.086$)		23.37 ($p = 0.760$)				

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Tableau 8 : Régression GMM : Performance et reporting environnemental

Variables	Signe attendu	Q de Tobin						ROA					
		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur	
		Coef	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test
<i>Lag</i> Tobin's Q		0.562***	69.72	0.634***	55.57	0.394***	23.17						
<i>Lag</i> return on assets								0.613***	19.88	0.661***	30.35	0.618***	17.23
Environment reporting		0.312***	3.22	0.954***	7.98	-0.434**	-2.36	-0.028***	-2.82	0.033***	5.84	-0.018	-1.12
CSR Committee		-0.157***	-6.11	-0.200***	-5.54	-0.006	-0.06	-0.011***	-3.76	-0.010***	-5.10	-0.013***	-3.28
Board size		-0.147**	-2.49	-0.142**	-2.47	0.165	1.46	-0.018***	-4.96	0.004	1.34	0.001	0.16
Board independence		-0.199***	-3.42	-0.042	-0.57	0.112	1.04	-0.006	-1.16	0.009**	2.41	0.001	0.14
Board meetings		-0.086***	-2.67	-0.070***	-2.71	0.161	1.95	-0.004	-1.60	-0.002	-0.86	0.005	1.35
Women directorship		-0.278	-1.31					-0.035**	-2.36				
CEO duality		-0.095***	-2.98	-0.137***	-3.71	-0.239***	-3.96	0.007	1.86	-0.005**	-2.40	-0.004	-0.99
CEO Tenure		0.002	0.09	-0.115***	-5.06	0.076**	2.24	0.004**	2.41	-0.003**	-2.26	0.007***	2.91
Family ownership		0.087	1.30	0.023	0.30	0.745**	1.99	0.002	0.45	-0.008**	-2.23	0.024**	2.24
Institutional ownership		0.007	0.10	-0.126**	-2.03	0.209	0.89	-0.003	-0.57	-0.013***	-5.02	0.021	1.89
Leverage		-2.377***	-15.44	-0.774***	-10.93	-0.197	-0.94	-0.218***	-11.98	-0.107***	-8.86	-0.064***	-3.38
Foreign assets		-0.090	-1.64	-0.123**	-2.53	-0.269***	-3.02	0.002	0.45	-0.000	-0.08	-0.009	-1.34
Beta		0.245***	6.63	0.314***	4.81	0.230	1.48	-0.005	-0.89	0.010***	3.25	0.007	0.92
R&D intensity		-0.466***	-2.57	-0.756***	-3.12	3.032***	3.88	-0.159***	-5.89	-0.159***	-11.14	0.005	0.22
Firm size		-0.038***	-2.65	-0.058***	-3.48	-0.062	-1.22	0.006***	3.64	-0.002**	-2.02	-0.001	-0.24
Intercept		1.348***	5.08	1.128***	8.10	1.029	0.26	0.140***	4.00	0.048***	4.34	0.053	0.26
Industry (?)	Yes			Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
Number of observations		705		437		268		705		705		285	
F (Prob > F)		25365.26 (<i>p</i> = 0.000)		87987.55 (<i>p</i> = 0.000)		27394.97 (<i>p</i> = 0.000)		6100.18 (<i>p</i> = 0.000)		6406.63 (<i>p</i> = 0.000)		3308.79 (<i>p</i> = 0.000)	
Arellano-Bond test AR(1) (<i>z</i> , <i>p</i> -value):		-3.11 (<i>p</i> = 0.002)		-2.75 (<i>p</i> = 0.006)		-1.86 (<i>p</i> = 0.063)		-4.25 (<i>p</i> = 0.000)		-3.17 (<i>p</i> = 0.002)		-2.53 (<i>p</i> = 0.011)	
Arellano-Bond test AR(2) (<i>z</i> , <i>p</i> -value):		1.85 (<i>p</i> = 0.064)		0.82 (<i>p</i> = 0.415)		1.40 (<i>p</i> = 0.160)		1.93 (<i>p</i> = 0.056)		1.91 (<i>p</i> = 0.056)		1.43 (<i>p</i> = 0.153)	
Sargan test (Chi-square, <i>p</i> -value):		558.98 (<i>p</i> = 0.000)		193.27 (<i>p</i> = 0.000)		91.98 (<i>p</i> = 0.000)		517.65 (<i>p</i> = 0.000)		549.04 (<i>p</i> = 0.000)		74.78 (<i>p</i> = 0.000)	
Hansen test (Chi-square, <i>p</i> -value):		76.73 (<i>p</i> = 0.423)		54.35 (<i>p</i> = 0.186)		34.31 (<i>p</i> = 0.228)		72.41 (<i>p</i> = 0.464)		75.95 (<i>p</i> = 0.384)		23.59 (<i>p</i> = 0.749)	

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Tableau 9 : Régression GMM : Performance et reporting des informations relatives au développement durable

Variables	Signe attendu	Q de Tobin						ROA					
		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur		Echantillon total		Entreprises avec au moins une femme administrateur		Entreprises sans femme administrateur	
		Coef	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test	Coef.	t-test
Lag Tobin's Q		0.526***	29.84	0.669***	78.01	0.303***	7.20						
Lag return on assets								0.532***	14.01	0.672***	33.38	0.541***	14.64
Sustainable development reporting		-0.391***	-4.51	0.392***	6.48	-1.068***	-4.79	-0.061***	-7.48	0.019***	3.73	-0.067***	-5.31
CSR Committee		-0.095***	-3.48	-0.030**	-1.98	0.042	0.54	0.003	0.98	0.001	0.45	-0.009	-1.60
Board size		-0.210***	-3.45	0.018	0.54	-0.024	-0.13	-0.026***	-4.30	0.005	1.66	-0.014	-1.83
Board independence		-0.314***	-4.01	0.033	0.71	0.036	0.17	-0.001	-0.14	0.007**	2.03	0.001	0.11
Board meetings		-0.082**	-2.33	-0.071***	-2.74	0.108	1.11	-0.002	-0.78	-0.006***	-2.78	-0.001	-0.14
Women directorship		-0.392	-1.87					-0.014	-0.74				
CEO duality		-0.070	-1.40	-0.077***	-2.83	-0.175**	-2.45	0.009**	2.39	-0.005***	-3.56	-0.003	-0.79
CEO Tenure		0.025	1.05	-0.054***	-3.48	0.213***	4.27	0.006**	2.54	-0.002	-1.93	0.011***	2.85
Family ownership		0.093	1.35	-0.085	-1.93	0.779***	3.26	0.007	1.09	-0.006	-1.60	0.029***	3.42
Institutional ownership		0.080	0.71	-0.146***	-3.33	0.218	0.76	0.001	-0.16	-0.010***	-3.70	0.012	0.80
Leverage		-2.736***	-13.95	-0.563***	-6.43	-0.376	-0.92	-0.252***	-13.82	-0.079***	-6.09	-0.065**	-2.22
Foreign assets		-0.080	-1.32	-0.150***	-4.95	-0.115	-0.78	0.009**	2.24	-0.000	-0.05	0.007	1.05
Beta		0.259***	5.29	0.296***	6.69	0.175	1.20	-0.006	-1.20	0.004	1.30	0.006	0.51
R&D intensity		0.099	0.20	-1.606***	-9.34	2.964***	3.32	-0.139***	-6.11	-0.159***	-10.61	-0.048	-1.25
Firm size		0.009	0.77	-0.079***	-7.46	0.041	0.90	0.009***	4.87	-0.002	-1.63	0.008**	1.97
Intercept		1.721***	3.93	0.658***	4.81	-2.166	-0.99	0.128***	4.52	0.047***	4.32	-0.285	-1.13
Industry	Yes			Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
Number of observations		705		437		268		705		437		268	
F (Prob > F)		61512.68 (p = 0.000)		22592.75 (p = 0.000)		14734.35 (p = 0.000)		2609.63 (p = 0.000)		16437.92 (p = 0.000)		11017.64 (p = 0.000)	
Arellano-Bond test AR(1) (z, p-value):		-3.15 (p = 0.002)		-2.71 (p = 0.007)		-1.85 (p = 0.064)		-4.16 (p = 0.000)		-3.74 (p = 0.000)		-1.85 (p = 0.064)	
Arellano-Bond test AR(2) (z, p-value):		1.90 (p = 0.057)		0.70 (p = 0.481)		1.41 (p = 0.158)		1.63 (p = 0.102)		2.01 (p = 0.065)		1.41 (p = 0.158)	
Sargan test (Chi-square, p-value):		553.81 (p = 0.000)		192.43 (p = 0.000)		78.67 (p = 0.000)		477.46 (p = 0.000)		112.55 (p = 0.000)		78.67 (p = 0.000)	
Hansen test (Chi-square, p-value):		76.65 (p = 0.425)		53.35 (p = 0.213)		34.26 (p = 0.230)		76.03 (p = 0.350)		55.78 (p = 0.109)		34.26 (p = 0.230)	

*, **, *** Représentent respectivement les niveaux de significativité (0,10, 0,05 et 0,01). Les variables sont définies dans le tableau 1.

Conclusion

Notre étude sur la relation entre le reporting RSE et la performance de l'entreprise a permis d'explorer les différents champs de recherche relatifs à la gouvernance d'entreprise. Nous avons utilisé la grille Grenelle II de l'Environnement pour reporter les actions RSE inscrites dans les rapports annuels des entreprises appartenant au SBF 120 sur la période 2001-2010. Nos travaux se présentent comme étant une production originale. A notre connaissance, nous n'avons pas identifié d'études intégrant la représentation féminine dans la relation entre la performance et le reporting. Nous avons élaboré notre papier dans le but de compléter les travaux de Barnea et Rubin (2010) et de Bear et al. (2010). Nous observons que la présence d'au moins une femme dans le conseil d'administration modère la relation entre le reporting RSE et la performance.

Pour une recherche future, il nous semble intéressant de mieux caractériser les entreprises qui divulguent le plus d'informations RSE dans leurs rapports annuels (nombre de femmes dans le conseil d'administration, secteur d'activité, chiffre d'affaires...). Le niveau de formation des femmes dans le conseil d'administration peut aussi être une piste intéressante. En effet, les femmes sont plus susceptibles d'avoir un diplôme de doctorat que les hommes (Hillman, Cannella et Harris, 2002). S'intéresser à leur formation (niveau de formation, nature des études...) pourrait expliquer le niveau de performance des entreprises ayant des femmes dans leurs conseil d'administration et le fait que le marché ait plus confiance aux informations RSE fournies par ces entreprises. Il s'agira donc d'étudier plus finement le profil des femmes présentes dans le conseil d'administration.

Bibliographie

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society* 29(5): 447-471.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance* 58(3): 1301-1328.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics* 97(1): 71-86.
- Bear S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics* 97(2): 207-221.
- Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 21(3): 337-361.

- Belkaoui, A. (1976). The impact of the disclosure of the environmental effects of organizational behavior on the market. *Financial Management* 5(4): 26-31.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics* 69(2): 111-132.
- Burke, R. J. (1997). Women on corporate boards of directors: A needed resource. In *Women in Corporate Management*. Springer Netherlands, 37-43.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics* 83(3): 435-451.
- Campopiano, G., & De Massis, A. (2014). Corporate social responsibility reporting: A content analysis in family and non-family firms. *Journal of Business Ethics*. DOI : 10.1007/s10551-014-2174-z.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review* 38(1): 33-53.
- Chen, S., Ni, X., & Tong, J. Y. (2015). Gender diversity in the boardroom and risk management: A case of R&D investment. *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-014-2528-6.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33(4): 303-327.
- Coffey, B. S., & Fryxell, G. E. (1991). Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination. *Journal of Business Ethics* 10(6): 437-444.
- Coffey, B. S., & Wang, J. (1998). Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of Business Ethics* 17(14): 1595-1603.
- Cowen S., Ferreri L. & Parker L. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting Organizations and Society* 12(2): 111-122.
- Déjean, F., & Martinez, I. (2009). Communication environnementale des entreprises du SBF 120: déterminants et conséquences sur le coût du capital actions. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15(1): 55-77.
- de Villiers, C., Naiker, V., & van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management* 37(6): 1636-1663.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics* 48(1): 35-54.
- Fernández-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2012). Does board gender composition affect corporate social responsibility reporting? *International Journal of Business and Social Science* 3(1): 31-38.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal* 33(2): 233-258.

- Galbreath, J. (2011). Are there gender-related influences on corporate sustainability? A study of women on boards of directors. *Journal of Management & Organization* 17(01): 17-38.
- Gustavson, R. (2010). The company directors' perspective of corporate social responsibility. In *Professionals' Perspectives of Corporate Social Responsibility*. Springer Berlin Heidelberg, 97-117.
- Handajani, L., Subroto, B., Sutrisno, T., & Saraswati, E. (2014). Does board diversity matter on corporate social disclosure? An Indonesian evidence. *Journal of Economics and Sustainable Development* 5(9): 8-16.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: how do directors differ?. *Journal of Management* 28(6): 747-763.
- Ibrahim N. & Angelidis J. (1994). Effect of board members' gender on corporate social responsiveness orientation. *Journal of Applied Business Research* 10(1): 35-41.
- Marais, M. (2012). CEO rhetorical strategies for corporate social responsibility (CSR). *Society and business review* 7(3): 223-243.
- Miller, D. (1991). Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment. *Management science* 37(1): 34-52.
- Milgrom, P. R. (1981). Good news and bad news: Representation theorems and applications. *The Bell Journal of Economics* 12(2): 380-391.
- Nekhili, M., & Gatfaoui, H. (2013). Are demographic attributes and firm characteristics drivers of gender diversity? Investigating women's positions on French boards of directors. *Journal of Business Ethics* 118(2): 227-249.
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity* 41(5): 673-690.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review* 84(12): 78-92.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society* 50(1): 189-223.
- Rao, K., & Tilt, C. (2015). Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-015-2613-5.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society* 17(6): 595-612.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2015). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*. DOI: 10.1007/s10997-014-9307-8.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An international Review*, 17(3), 320-337.

- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics* 53(1): 113-142.
- Wang, J., & Coffey, B. S. (1992). Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics* 11(10): 771-778.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40(2): 185-211.
- Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H. B. (2013). Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. *Journal of Business Ethics* 114(3): 381-392.