



Les administratrices ont-elles une influence sur la qualité du reporting RSE ?

Dominique Geyer, Pascal Nguyen, Sadek Ouhadouch

► To cite this version:

Dominique Geyer, Pascal Nguyen, Sadek Ouhadouch. Les administratrices ont-elles une influence sur la qualité du reporting RSE ?. *Revue management & avenir*, 2022, 129 (3), pp.155-176. <10.3917/mav.129.0155>. <hal-03738435>

HAL Id: hal-03738435

<https://hal.science/hal-03738435v1>

Submitted on 26 Jul 2022

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.



HAL Authorization

Geyer, D., Nguyen, P., & Ouhadouch, S. (2022). Les administratrices ont-elles une influence sur la qualité du reporting RSE? *Management & Avenir*, 129(3), 155-176.

Les administratrices ont-elles une influence sur la qualité du reporting RSE ?

Dominique Geyer, Pascal Nguyen, et Sadek Ouhadouch

Dominique Geyer : Professeur Associé, Audencia Business School, 8 Route de la Jonelière, 44312 Nantes, mail : dgeyer@audencia.com

Pascal Nguyen : Professeur des Universités, Montpellier Research in Management (MRM), Institut Montpellier Management, Université de Montpellier, Espace Richter, Rue Vendémiaire, 34960 Montpellier Cedex 2, mail : pascal.nguyen@umontpellier.fr

Sadek Ouhadouch : Maître de Conférences, ESDES Business School, Université Catholique de Lyon, U.R. Confluence Sciences et Humanités, 10 Place des Archives, 69002 Lyon, mail : souhadouch@univ-catholyon.fr

Les administratrices ont-elles une influence sur la qualité du reporting RSE ?

Résumé

La qualité des informations contenues dans les rapports de développement durable est essentielle pour permettre aux parties prenantes de prendre de bonnes décisions. Dans la mesure où les femmes sont plus attentives aux besoins des autres, nous formulons l'hypothèse que la part des femmes au conseil d'administration est associée à de meilleures pratiques de divulgation, et plus précisément, à une probabilité plus grande d'adopter les normes GRI. Nos résultats basés sur un échantillon de 143 entreprises françaises pour la période 2006-2020 confirment cette hypothèse. Nous montrons aussi qu'il existe un seuil critique de deux femmes, ou d'une femme pour 5 administrateurs, pour que les femmes aient un impact significatif. Il ressort toutefois que l'influence des femmes est atténuée par le niveau de la dette, ce qui indique que la solidité financière de l'entreprise est une condition primordiale pour permettre aux femmes d'avoir l'influence attendue.

Mots clés: RSE, développement durable, divulgation, féminisation, gouvernance

Do female directors affect the quality of CSR reporting?

Abstract

The quality of information contained in sustainability reports is essential for stakeholders to make good decisions. Since women are more attentive to the needs of others, we hypothesize that the proportion of women on corporate boards is associated with better disclosure practices, and more specifically, a higher likelihood of adopting the GRI standards. Our results using a sample of 143 French firms over the period 2006-2020 are consistent with this hypothesis. We also provide evidence of a critical mass of two women, or about one woman for 5 directors, for them to have a significant impact. However, the influence of women appears to be inhibited by the level of debt, suggesting that the firm's financial strength is crucial to allow women to have the expected influence.

Keywords: CSR, sustainability, disclosure, gender diversity, governance

Note : Les auteurs tiennent à remercier chaleureusement les deux rapporteurs anonymes de la revue pour leurs remarques constructives ayant permis une amélioration très substantielle de cet article.

1. Introduction

La responsabilité sociale des entreprises (RSE) est devenue un enjeu prioritaire. Dans de nombreux pays, les gouvernements durcissent leur réglementation et incitent les entreprises à adopter une vision à long terme. Certaines s'intéressent désormais de près à leurs parties prenantes (PP) pour les mettre au cœur de leur stratégie. Afin d'accélérer la transition vers un monde plus durable, la Commission Européenne a publié en 2014 une directive obligeant les grands groupes à divulguer leurs impacts sociaux et environnementaux les plus significatifs et à prendre des mesures en vue de les atténuer (Barbu et Ienciu, 2019). Toutefois, le manque de comparabilité entre les indicateurs fournis par chaque entreprise peut obscurcir les meilleurs rapports de développement durable (RDD) et contrarier l'évaluation de la performance RSE de l'entreprise.

Face à ce problème, la Global Reporting Initiative (GRI) a été lancée en 1997 avec pour mission principale de fournir des principes universels pour la préparation des RDD (Reynolds et Yuthas, 2008). Bien qu'il s'agisse du cadre de reporting RSE le plus répandu à ce jour, toutes les entreprises ne l'appliquent pas (Sahed-Granger et Boncori, 2014). Dans le secteur de l'énergie, Shell a ainsi soumis un RDD conforme alors que celui d'ExxonMobil ne l'est pas. Ceci soulève la question de savoir ce qui motive une entreprise à adopter les normes GRI.

Dans cet article, notre objectif est d'étudier l'influence des administratrices. On sait que la présence de femmes au conseil d'administration (CA) favorise la transparence et la qualité de l'information comptable du fait que les femmes sont plus appliquées (Adams et Ferreira, 2009; Terjesen et al., 2009) et accordent une plus grande attention au besoin d'information des PP (Frias-Aceituno et al., 2013; Fernandez-Feijoo et al., 2014; Liao et al., 2015; Arayssi et al., 2016; Ben-Amar et al., 2017; Dang et al., 2021). Fuente et al. (2017) examinent le cas des entreprises espagnoles sur la période 2004-2010 et montrent que les caractéristiques du CA, et plus spécifiquement la part des femmes, jouent un rôle important dans l'adoption des normes GRI.

Notre étude se différencie en plusieurs points. Tout d'abord, nous utilisons un autre pays européen, la France, dont la culture est différente, ce qui peut avoir un effet significatif sur la qualité du reporting comme l'ont récemment montré El-Helaly et al. (2020). La France est notamment associée à une distance au pouvoir élevée (Hofstede et al., 2010), qui est l'un des traits culturels qui affectent le lien entre les comportements éthiques perçus des entreprises et leurs normes de reporting (Karaibrahimoglu et Cangarli, 2016). Par ailleurs, notre étude couvre une période pendant laquelle les entreprises ne sont plus libres de choisir la composition de leur CA, mais doivent faire une place aux femmes en raison de la loi Copé-Zimmerman de 2011 qui exige un pourcentage d'au moins 40% d'administratrices à partir de l'exercice 2017 (Dardour et al., 2015). Pour autant, nos tests confirment bien l'influence positive des femmes sur l'adoption des normes GRI.

Nous montrons ensuite qu'il existe un seuil critique de deux membres, ou d'un administrateur sur cinq, pour que les femmes aient le poids nécessaire pour faire entendre leur différence. En deçà de ce seuil, leur impact sur l'adoption des normes GRI apparaît limité tandis qu'au-delà, l'augmentation du nombre ou de la proportion des femmes parmi les administrateurs ne fait plus progresser la probabilité d'adopter les normes GRI. Enfin, nous évaluons l'effet modérateur de la dette sur l'influence que peuvent avoir les femmes. Nos résultats font clairement ressortir le fait que les femmes ont une influence très significative quand l'entreprise est peu endettée mais qu'elles jouent un rôle négligeable quand l'entreprise est plus endettée. Ce résultat se retrouve aussi bien en utilisant la dette à long terme que celle à court terme, malgré l'absence de corrélation entre ces deux mesures. Les femmes semblent ainsi soucieuses des conséquences préjudiciables que des difficultés financières pourraient avoir sur la pérennité de l'entreprise. Il s'ensuit que la part des femmes au CA ne garantit plus que l'entreprise pourra offrir des informations RSE de meilleure qualité.

2. Revue de littérature et hypothèses

2.1. Pourquoi divulguer des informations RSE ?

Deux cadres théoriques permettent d'expliquer pourquoi les entreprises divulguent volontairement des informations concernant leur performance RSE.

Selon la théorie de la légitimité, les entreprises s'efforcent de maintenir une certaine congruence entre les valeurs liées à leur activité et les valeurs défendues par la société (Deegan, 2002). La divulgation volontaire d'informations RSE sert alors à conforter l'image de l'entreprise auprès du public (Arora et Gangopadhyay, 1995) et à la faire apparaître comme étant socialement responsable (O'Donovan, 2002; Hummel et Schlick, 2016). Adams (2002) note que les informations contenues dans les RDD des grands groupes européens servent surtout à renforcer leur crédibilité auprès de leurs parties prenantes. Arora et Cason (1995) montrent que les firmes dont la performance environnementale est mauvaise ont tendance à présenter des informations RSE plus complètes, ce qui semble motivé par la nécessité de protéger leur légitimité. Du et al. (2010) soulignent que les activités RSE d'une entreprise sont généralement peu connues de ses PP. Ainsi, la divulgation d'informations RSE peut servir à établir une impression favorable. Cette stratégie aide à stimuler les ventes à court terme, mais contribue aussi à s'assurer du soutien futur des PP.

La théorie de la divulgation volontaire (Dye, 1985 ; Verrecchia, 1983) envisage pour sa part un lien positif entre la qualité des informations RSE divulguées et la performance de l'entreprise en la matière. L'utilisation d'indicateurs précis et objectifs est motivé par le fait que les firmes dont la performance RSE est mauvaise ne pourront pas facilement se faire passer pour celles dont la performance RSE est meilleure. Al-Tuwaijri et al. (2004) notent que les firmes dont la performance environnementale est meilleure divulguent plus d'informations environnementales. Clarkson et al. (2008) montrent que les firmes caractérisées par des rejets plus faibles de substances toxiques et un meilleur taux de recyclage de leurs déchets divulguent plus d'informations RSE. Hummel et Schlick (2016) constatent à la fois un lien positif entre la performance RSE et la divulgation d'informations RSE plus précises, et un lien négatif entre la performance RSE et la quantité d'informations RSE plus vagues divulguées par l'entreprise. Ces résultats sont conformes avec la théorie de la divulgation volontaire (Dye, 1985 ; Verrecchia, 1983) et avec la théorie de la légitimité (Deegan, 2002 ; O'Donovan 2002).

En divulguant plus d'informations concernant leur performance RSE, les entreprises améliorent leur transparence (Huang et Watson, 2015) et réduisent les asymétries d'information (Martínez-Ferrero et al., 2016). Dhaliwal et al. (2012) montrent que les erreurs de prévisions des analystes financiers sont moins grandes tandis que Egginton et McBrayer (2019) font remarquer que les écarts de cotation sur les actions ont tendance à se resserrer, ce qui indique une moindre asymétrie d'information. Il en résulte que les entreprises obtiennent des capitaux à un coût plus faible (Dhaliwal et al., 2011) et avec plus de facilité (Cheng et al., 2014). Plumlee et al. (2015) montrent aussi que la divulgation d'informations RSE contribue à faire croître la valeur de l'entreprise en l'aidant à augmenter ses cashflows. Il ressort ainsi que la divulgation volontaire d'informations RSE est associée à des externalités positives.

2.2. La qualité de l'information RSE

L'absence d'un cadre de reporting RSE a longtemps limité l'utilité des informations contenues dans les RDD. Les investisseurs pouvaient difficilement discerner les entreprises véritablement responsables de celles qui ne l'étaient pas. En effet, les entreprises pouvaient choisir de façon arbitraire les informations figurant dans leurs RDD. Elles pouvaient aussi sélectionner les indicateurs permettant de projeter une image flatteuse de leur performance RSE (Diouf et Boiral, 2017). Dès lors,

on comprend que les destinataires des RDD pouvaient hésiter à faire confiance aux informations contenues dans ces rapports. Une standardisation du reporting RSE s'avérait indispensable.

Lancée en 1997 sous l'égide du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), la Global Reporting Initiative (GRI) s'est fixée pour objectif de proposer des principes applicables à tout type d'organisation devant préparer un RDD (Reynolds et Yuthas, 2008). Une première version des normes GRI est apparue trois ans plus tard. Alors qu'au départ, l'accent était mis sur les informations de type environnemental comme le volume des émissions, l'utilisation et le recyclage des ressources et la gestion des déchets, la GRI a rapidement élargi son champ pour inclure des indicateurs sociaux comme les conditions de travail et les droits des salariés, ainsi que des indicateurs économiques plus larges comme la garantie des produits ou le comportement éthique en affaires. Le but était d'accroître la rigueur, la comparabilité, la vérifiabilité, et l'acceptation du reporting RSE (Willis, 2003). A cet égard, les promoteurs de la GRI se sont dits persuadés que l'information mobilise et donne les moyens aux acteurs civils d'exiger un comportement plus responsable des entreprises, d'autant plus qu'en étant normalisées les informations peuvent être utilisées pour comparer la performance RSE des firmes entre elles (Nikolaeva et Bicho 2011).

En moins de dix ans, les normes GRI sont devenues le cadre de reporting RSE de référence (Reynolds et Yuthas, 2008; Brown et al., 2009). Grâce à des principes clairs et rigoureux, mis à jour et améliorés en continu, les entreprises peuvent désormais signaler de manière crédible leur responsabilité sociale. Du et al. (2010) confirment que la décision d'adhérer à une norme de reporting exigeante renforce la crédibilité de l'entreprise. Il s'ensuit que les entreprises ont été incitées à publier des informations plus précises et plus pertinentes concernant leur performance RSE, répondant ainsi aux besoins croissants des PP pour ce type d'informations. De fait, une grande partie des gérants de fonds prend aujourd'hui en compte les indicateurs RSE en même temps que d'autres indicateurs financiers plus traditionnels avant d'investir dans une entreprise.

2.3. Effet des femmes sur la qualité de l'information RSE

Il est généralement admis que la part des femmes au CA est associée à une divulgation d'informations de meilleure qualité. Gul et al. (2011) indiquent que les entreprises comptant plus de femmes parmi leurs administrateurs ont tendance à être plus transparentes. Srinidhi et al. (2011) ajoutent qu'elles sont moins susceptibles de manipuler leurs résultats comptables. Adams et Ferreira (2009) expliquent que les femmes prennent leur responsabilité d'administratrices plus au sérieux. De la même manière que pour la qualité des informations financières, on peut s'attendre à ce que la proportion d'administratrices soit associée à une meilleure divulgation d'informations RSE.

Conformément à cette idée, Fernandez-Feijoo et al. (2014) montrent que les entreprises comptant une plus grande proportion d'administratrices divulguent plus d'informations RSE et en particulier plus de détails concernant leur stratégie RSE, leur empreinte carbone, et les risques liés à leur chaîne d'approvisionnement. Frias-Aceituno et al. (2013) constatent à partir d'un échantillon de grandes entreprises internationales que la part des administratrices est l'un des facteurs les plus importants de la diffusion d'informations RSE claires et cohérentes grâce à l'utilisation de rapports intégrés. En s'appuyant sur les scores RSE de Bloomberg, Arayssi et al. (2016) montrent que les firmes britanniques ont des scores de divulgation plus élevés lorsqu'elles ont plus d'administratrices. Liao et al. (2015) précisent que ces firmes divulguent plus d'informations concernant leurs émissions de gaz à effet de serre (GES). De la même façon, Ben-Amar et al. (2017) montrent que la divulgation volontaire d'informations liées au changement climatique augmente avec la part des administratrices au CA des sociétés canadiennes.

Ces résultats étendent au reporting extra-financier ce que l'on sait déjà des femmes siégeant dans les CA, à savoir qu'elles veillent à la qualité des informations financières diffusées par l'entreprise et

qu'elles favorisent les bonnes pratiques de gouvernance (Adams et Ferreira, 2009 ; Gul et al., 2011). Si l'on admet que les normes GRI permettent de mieux informer les PP (Nikolaeva et Bicho, 2011) et que cette transparence est bénéfique en particulier pour les actionnaires (Plumlee et al., 2015), on peut s'attendre à ce que la proportion des administratrices soit associée à une probabilité plus grande que l'entreprise adopte les normes GRI. On a ainsi l'hypothèse.

H1: Les administratrices ont une influence positive sur l'adoption des normes GRI par l'entreprise.

Bien qu'elles puissent se soucier davantage que leurs homologues masculins de répondre aux besoins d'information des PP, les administratrices devraient se sentir encore plus responsables de la pérennité de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle les firmes comptant plus d'administratrices ont tendance à prendre moins de risque (Khaw et al, 2016 ; Yang et al., 2019) en effectuant moins d'acquisitions qui sont considérées comme des opérations risquées (Levi et al., 2014) ainsi qu'en limitant leur endettement (Garcia et Herrero, 2021). Huang et Kisgen (2013) constatent que la hausse du nombre de femmes au comité de direction s'accompagne d'une baisse du taux d'endettement de l'entreprise, d'une diminution de ses émissions de dette, d'une augmentation de ses émissions d'actions, et d'une baisse de ses opérations d'acquisition. Dans le même ordre d'idées, Faccio et al. (2016) montrent que les firmes dirigées par des femmes se distinguent par une moindre volatilité de leurs profits, ce qui indique une prise de risque plus faible.

A plus forte raison, la préoccupation des administratrices devrait se porter sur la survie de l'entreprise à partir du moment où celle-ci est exposée à des menaces pouvant la mettre en péril. C'est le cas lorsque l'entreprise est très endettée. La difficulté à assurer le service de la dette et à obtenir de nouveaux financements peut entraver son développement et lui faire perdre des parts de marché. L'entreprise pourrait alors être amenée à réduire sa production et à tailler dans ses effectifs. Bien que bénéficiant d'une protection sociale, les salariés concernés devront faire face à un avenir incertain et pourraient en souffrir. Dans ces conditions, il est probable que les administratrices choisissent de concentrer leurs efforts sur les moyens de redresser la situation financière de l'entreprise plutôt que sur la pertinence d'offrir des informations RSE de meilleure qualité. Il est ainsi possible de poser l'hypothèse.

H2: L'influence positive des administratrices sur l'adoption des normes GRI décroît avec le niveau d'endettement de l'entreprise.

3. Données et méthodologie

3.1. Echantillon

L'échantillon est constitué à partir de la base de données Eikon de Thomson Reuters. Outre les données financières habituelles, cette base donne accès à plusieurs centaines de variables RSE. Nous l'utilisons plus particulièrement pour obtenir le pourcentage de femmes au CA et pour savoir si l'entreprise a publié un RDD conforme aux normes GRI.

Nous retenons toutes les sociétés françaises cotées sur Euronext Paris sur la période 2006-2020. Si leur nombre est important, seules les sociétés dont la capitalisation boursière est suffisamment élevée font l'objet d'un suivi par Thomson Reuters et disposent donc d'informations RSE. Nous éliminons les sociétés financières (GICS 40) et les observations pour lesquelles des informations sont manquantes. L'échantillon final est ainsi composé de 1500 observations concernant 143 entreprises.

3.2. Modèle et variables

La qualité des informations divulguées dans le RDD est signalée par l'adoption des normes GRI. La variable correspondante IND_GRI est égale à 1 si l'entreprise applique ces normes, et à 0 dans le cas contraire. Un modèle logit sert à modéliser cette décision.

Le poids des femmes au sein du CA est mesuré par trois variables :

- PCT_FCA est la proportion des administratrices,
- N_FCA est leur nombre,
- BLAU_FCA est l'indice de Blau. Cet indice varie entre 0 lorsque le CA ne compte aucune femme (ou que des femmes) et 0,5 lorsque la parité hommes-femmes est parfaitement respectée.

Les variables de contrôle sont :

- La taille de la firme, mesurée par le log du total des actifs (LNTA), devrait avoir un effet positif (Clarkson et al., 2008; Frias-Aceituno et al., 2013; Chan et al., 2014; Liao et al., 2015; Arayssi et al., 2016) en raison des attentes plus fortes des PP.
- Les opportunités de croissance sont mesurées par le log du ratio Q de Tobin (LNQ) lui-même jaugé par la valeur de marché des actifs divisée par leur valeur comptable. L'effet devrait être négatif dans la mesure où les entreprises de croissance ont tendance à manquer de ressources pour satisfaire les besoins de leurs PP, y compris en termes d'information.
- L'endettement (DETTE_TA) est mesuré par la dette sur le total des actifs. Un effet négatif est attendu sachant que les entreprises endettées devraient accorder leur priorité à leur survie au détriment d'autres considérations.

Parmi les variables de gouvernance, nous retenons :

- TAILLE_CA est le nombre d'administrateurs. En étant plus nombreux, ces derniers devraient être plus attentifs aux besoins d'information des PP (Fuente et al., 2017).
- INDEP_CA est la proportion des administrateurs indépendants. Cette variable est associée à une meilleure gouvernance et de meilleures pratiques de divulgation (Chan et al., 2014).
- TYPE_CA est une variable binaire égale à 1 si l'entreprise fonctionne avec un directoire et un conseil de surveillance, et 0 si elle fonctionne avec un CA. Dans le premier cas, l'indépendance des administrateurs est mieux assurée, ce qui devrait s'accompagner d'une information des PP de meilleure qualité.
- CEO_CHAIR indique que le dirigeant est président du CA. Ce cumul est considéré comme une mauvaise pratique de gouvernance qui devrait être associée à un reporting de mauvaise qualité.
- CEO_TENUR est le nombre d'années que le dirigeant a passées dans son poste actuel. L'effet attendu est négatif dans la mesure où le dirigeant a tendance à être plus enraciné, et donc moins sensible aux demandes des PP.
- SUIVI_AF est le nombre d'analystes financiers chargés de suivre l'entreprise. L'effet de ce suivi est incertain. D'un côté, les analystes pourraient faire pression sur l'entreprise pour qu'elle divulgue plus d'information RSE qui leur permettrait de mieux apprécier les risques auxquels l'entreprise est soumise. D'un autre côté, les analystes pourraient se focaliser sur les résultats financiers à court terme, ce qui pourrait pousser l'entreprise à négliger son reporting RSE.

Le modèle inclut des effets fixes temporels (ANNEE) afin de contrôler l'évolution dans le temps du nombre de sociétés publiant des RDD conformes aux normes GRI et des effets fixes sectoriels (SECT) destinés à contrôler les différences de pratiques selon les secteurs (André et al., 2011)

sachant que les entreprises ont tendance à imiter les pratiques de leurs concurrents (Aerts et al., 2006). Le modèle logit s'écrit ainsi de la façon suivante, sans indiquer explicitement que les variables explicatives (à droite du signe d'égalité) sont retardées d'une période afin d'en renforcer l'interprétation causale.

$$\log\left(\frac{\text{IND_GRI}}{1 - \text{IND_GRI}}\right) = \beta_0 + \beta_1(\text{PCT_FCA ou N_FCA ou BLAU_FCA}) + \beta_2\text{LNTA} + \beta_3\text{LNQ} + \beta_4\text{DETTE_TA} + \beta_5\text{TAILLE_CA} + \beta_6\text{INDEP_CA} + \beta_7\text{TYPE_CA} + \beta_8\text{CEO_CHAIR} + \beta_9\text{CEO_TENUR} + \beta_{10}\text{SUIVI_AF} + \eta \text{ ANNEE} + \gamma \text{ SECT} + \varepsilon$$

Le modèle est estimé à l'aide du logiciel Stata en corrigeant les erreurs types pour tenir compte de leur clustering par firme. L'hypothèse H1 est validée si le coefficient β_1 ressort significativement positif. L'hypothèse H2 est testée en comparant l'influence des administratrices, mesurée par la variable PCT_FCA, suivant le niveau d'endettement de la firme. Pour cela, l'emploi du ratio DETTE_MVE paraît plus pertinent dans la mesure où les fonds propres adossés à la dette sont jaugés à leur valeur de marché. Nous utilisons ensuite plusieurs seuils pouvant caractériser un endettement élevé. Ainsi, un seuil δ de 50% permet de définir une plage d'endettement modéré, où la dette représente moins de 50% de la valeur des fonds propres, et une plage d'endettement élevé, où la dette représente plus de 50% de la valeur des fonds propres. Le modèle inclut alors les deux termes d'interaction : $\text{PCT_FCA} \times \text{DETTE_MVE} \leq 0,5$ et $\text{PCT_FCA} \times \text{DETTE_MVE} > 0,5$ en lieu et place du seul terme PCT_FCA.

4. Résultats

4.1. Description de l'échantillon

Le tableau 1 fournit les statistiques descriptives de l'échantillon. La moyenne de la variable IND_GRI indique que les normes GRI sont appliquées dans environ 55,1% des cas. La taille habituelle d'un CA est d'une douzaine de membres dont près de la moitié sont indépendants. Avec une médiane de trois représentantes, les femmes forment environ un quart du CA. Ce chiffre est plus élevé que dans d'autres pays européens. En comparaison, Fuente et al. (2017) indiquent une moyenne de 7,2% en Espagne, tandis que Liao et al. (2015) observent une moyenne de 9,2% au Royaume-Uni. Ce meilleur résultat de la part des sociétés françaises doit beaucoup à la loi Copé-Zimmermann de 2011. Les autres variables apparaissent bien distribuées et n'appellent pas de remarques particulières.

4.2. Effet principal

Le tableau 2 présente les résultats des régressions logistiques expliquant l'adoption des normes GRI. Il apparaît que la proportion des administratrices (PCT_FCA) a un impact positif sur la qualité de l'information extra-financière. L'indicateur de diversité (BLAU_FCA) fait ressortir une conclusion similaire. En revanche, le nombre de femmes (N_FCA) semble exercer une influence plus limitée. Cette différence laisse penser que la taille du groupe (à savoir la taille du CA) doit être prise en compte pour évaluer l'influence des femmes sur les décisions du groupe. Le résultat dans la dernière colonne souligne que l'impact du nombre de femmes est non-linéaire. Le coefficient négatif associé au terme quadratique (N_FCA^2) précédant le coefficient positif du terme au cube (N_FCA^3) suggère également l'existence d'un seuil critique concernant le nombre de femmes présentes au CA.

Tableau 1. Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart-type	Q1	Médiane	Q3	Min	Max
IND_GRI	0,5507	0,4976	0	1	1	0	1
PCT_FCA	0,2372	0,1703	0,0833	0,25	0,3846	0	0,8
BLAU_FCA	0,3039	0,1841	0,1528	0,375	0,4734	0	0,5
N_FCA	2,8516	2,2318	1	3	4	0	10,292
LNTA	22,480	1,7836	21,384	22,618	23,839	16,304	26,438
LNQ	0,3652	0,4402	0,0601	0,2532	0,5564	-0,5597	2,7026
DETTE_TA	0,2633	0,1541	0,1476	0,2535	0,3640	0	0,7129
DETTE_MVE	0,6908	1,0201	0,1576	0,3678	0,8167	0	6,5167
LTD_MVE	0,5062	0,7157	0,1053	0,2680	0,6250	0	4,3917
STD_MVE	0,1846	0,4380	0,0228	0,0666	0,1725	0	3,3563
TAILLE_CA	11,726	3,7077	9	12	14	0	23
INDEP_CA	0,4941	0,1972	0,3636	0,4667	0,6250	0	1
TYPE_CA	0,2053	0,4041	0	0	0	0	1
CEO_CHAIR	0,5073	0,5001	0	1	1	0	1
CEO_TENUR	9,0266	8,8462	2,6667	6	12	0	57
SUIVI_AF	13,655	8,6312	7	14	20	0	37

L'examen des autres variables fait ressortir l'importance de la taille de l'entreprise (Aerts et al., 2006 ; Brammer et Pavelin, 2008 ; Reverte, 2009 ; Barbu et Ienciu, 2019). En revanche, l'influence des opportunités de croissance (LNQ) est peu significative tandis que l'endettement (DETTE) joue un rôle légèrement négatif. Enfin, il est intéressant de noter que le suivi par les analystes financiers n'a aucun effet sur l'adoption des normes GRI ce qui suggère qu'il ne faut pas trop compter sur ces derniers pour inciter les entreprises à diffuser des informations RSE de bonne qualité et, par extension, pour obtenir de meilleures performances RSE.

4.3. Effet de seuil concernant la présence de femmes

Afin d'explorer les effets non-linéaires associés au nombre d'administratrices, nous introduisons plusieurs variables indicatrices. Soit η un nombre entier positif que nous faisons varier de 1 à 3. La variable binaire $N_FCA \geq \eta$ indique alors que le nombre d'administratrices est au moins égal à η . La littérature suggère que les interactions au sein d'un groupe varient en fonction de la taille du groupe (Kanter, 1977). En pratique, la plupart des études montrent qu'un nombre minimal de 3 femmes est nécessaire pour pouvoir affecter les décisions d'un CA. Ainsi, Ben-Amar et al. (2017) font l'hypothèse que la décision de divulguer des informations liées aux émissions de gaz à effet de serre requiert la présence d'au moins 3 administratrices.

Le tableau 3 montre que la présence d'au moins 3 femmes a un effet significatif (au seuil de 10%) sur l'adoption des normes GRI. L'utilisation d'un seuil plus bas de 2 femmes conduit à un résultat très similaire. En revanche, la présence d'au moins une femme ne permet plus d'obtenir un effet notable sur l'adoption des normes GRI. Ces résultats laissent penser que les femmes peuvent exercer une influence significative au sein de leur groupe à partir du moment où elles sont au moins deux. En deçà, leur capacité à faire entendre leur voix est clairement insuffisante. En même temps, il est intéressant de souligner que la présence de plus de 3 femmes ne permet pas d'accroître la probabilité que l'entreprise divulgue des informations RSE de meilleure qualité via l'adoption des normes GRI.

Nous poursuivons en utilisant la proportion des femmes au CA (PCT_FCA). Soit ρ une fraction allant de 0,1 à 0,3. La variable binaire $PCT_FCA \geq \rho$ indique que la proportion des femmes est au moins égale à ρ . Les trois dernières colonnes révèlent qu'une proportion de femmes d'au moins 20% permet d'accroître de façon significative (au seuil de 5%) la probabilité que l'entreprise applique les normes GRI. L'utilisation d'un seuil plus élevé de $\rho = 30\%$ n'est pas associé à un effet statistiquement plus significatif. Au contraire, le coefficient est plus faible tout comme son degré de significativité (qui n'est plus que de 10%). En sens inverse, l'utilisation d'un seuil plus bas de $\rho = 10\%$ fait ressortir un impact négligeable sur la probabilité d'adopter les normes GRI. Il est ainsi possible de conclure que la présence de femmes dans une proportion d'environ 20% est suffisante pour produire l'effet le plus significatif sur la qualité de l'information RSE divulguée par la firme.

Tableau 2. Féminisation du CA et adoption des normes GRI

	Variable dépendante : IND_GRI			
	(1)	(2)	(3)	(4)
PCT_FCA	2,5693 ** (2,04)			
BLAU_FCA		1,8623 * (1,68)		
N_FCA			0,1636 (1,56)	0,5623 * (1,67)
N_FCA ^2				-0,1586 (-1,56)
N_FCA ^3				0,0150 * (1,74)
LNTA	0,4398 *** (2,74)	0,4529 *** (2,82)	0,4547 *** (2,90)	0,4558 *** (2,90)
LNQ	-0,6672 (-1,50)	-0,6647 (-1,51)	-0,6557 (-1,49)	-0,6533 (-1,48)
DETTE_TA	-1,7932 * (-1,71)	-1,7688 * (-1,69)	-1,7535 * (-1,68)	-1,7348 * (-1,67)
TAILLE_CA	0,1176 ** (2,05)	0,1124 * (1,95)	0,0788 (1,26)	0,0823 (1,30)
INDEP_CA	0,5424 (0,71)	0,4579 (0,59)	0,5018 (0,65)	0,5371 (0,69)
TYPE_CA	0,8613 * (1,89)	0,8669 * (1,90)	0,8601 * (1,90)	0,8594 * (1,90)
CEO_CHAIR	0,2021 (0,58)	0,2028 (0,58)	0,2127 (0,61)	0,1884 (0,54)
CEO_TENUR	-0,0224 (-0,98)	-0,0199 (-0,85)	-0,0206 (-0,88)	-0,0202 (-0,88)
SUIVI_AF	0,0136 (0,62)	0,0150 (0,69)	0,0146 (0,67)	0,0159 (0,72)
Constante	-13,1827 *** (-3,77)	-13,4327 *** (-3,84)	-13,0047 *** (-3,78)	-13,2311 *** (-3,87)
Wald test	119,28 ***	118,55 ***	117,29 ***	133,91 ***
Pseudo R2	0,2811	0,2787	0,2775	0,28
N observations	1500	1500	1500	1500

Notes : Les effets fixes annuels et sectoriels ne sont pas tabulés. Les erreurs-types sont corrigées pour tenir compte du clustering par firme. ***, **, * indiquent une significativité au seuil de 1%, 5%, et 10%.

Tableau 3. Effets de seuil liés à la féminisation du CA

	Nombre de femmes (η)			Proportion de femmes (ρ)		
	$\eta = 1$	$\eta = 2$	$\eta = 3$	$\rho = 10\%$	$\rho = 20\%$	$\rho = 30\%$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$N_FCA \geq \eta$	0,2261 (0,70)	0,5829 * (1,88)	0,5634 * (1,91)			
$PCT_FCA \geq \rho$				0,3217 (1,03)	0,7096 ** (2,03)	0,6390 * (1,96)

Notes : Les régressions incluent toutes les variables de contrôle. Les erreurs-types sont corrigées pour tenir compte du clustering par firme. ***, **, * indiquent une significativité au seuil de 1%, 5%, et 10%.

4.4. Effet modérateur de la dette

Le tableau 4 analyse l'influence modératrice de la dette en séparant l'impact de la féminisation du CA (à travers la variable PCT_FCA) dans le cas où l'endettement de la firme est supérieur à un seuil noté δ et dans le cas où l'endettement de la firme est inférieur à ce seuil. Nous utilisons la dette rapportée à la valeur de marché des fonds propres (DETTE_MVE) pour deux raisons. D'une part, la valeur de marché est toujours positive alors que la valeur comptable des fonds propres peut être négative. D'autre part, la valeur de marché reflète mieux la solidité financière de la firme au moment où elle est mesurée. Nous prenons ensuite 5 seuils psychologiques qui pourraient affecter plus fortement les décisions des administrateurs dans le cas où l'endettement de la firme dépasserait ces seuils.

Le premier seuil correspond au cas où la dette représente un tiers (environ 33%) de la valeur des fonds propres. Le résultat en colonne 1 apparaît conforme à l'hypothèse H2. L'influence des femmes est significative lorsque l'endettement de la firme est relativement faible (inférieur au seuil de 33%) mais ne l'est pas lorsque l'endettement de la firme est plus important (dans le cas présent, supérieur à 33%). Dans la mesure où ce seuil est loin d'être excessif, nous testons ensuite des seuils d'endettement plus élevés allant de 50% à 100% de la valeur des fonds propres. Les résultats en colonne 2-5 continuent de faire ressortir l'effet tant positif que significatif des femmes lorsque l'endettement de la firme est inférieur au seuil retenu alors que l'effet des femmes est insignifiant, même s'il reste positif, lorsque l'endettement dépasse le seuil retenu. Il est également possible de noter que le coefficient de la variable PCT_FCA sur la plage $DETTE_MVE > \delta$ décroît de façon monotone au fur et à mesure que le seuil d'endettement δ augmente. Ainsi, il ne semble pas exister de seuil psychologique de la dette au-delà duquel l'influence positive des femmes serait clairement réprimée. Si de tels seuils existent, il est probable qu'ils varient en fonction des individus, ce qui ne permet pas de mettre en évidence un seuil unique au niveau agrégé.

Dans l'ensemble, il ressort que les administratrices sont confrontées à un dilemme entre d'une part leur volonté de fournir des informations RSE de meilleure qualité et d'autre part leurs préoccupations concernant l'endettement élevé de l'entreprise. En effet, la difficulté de l'entreprise à assurer le remboursement d'une dette élevée pourrait avoir des conséquences préjudiciables, notamment sur les salariés qui pourraient alors perdre leur emploi. Ceci pourrait expliquer que les administratrices recentrent leur attention sur le rétablissement de la situation financière de l'entreprise. En se comportant comme leurs homologues masculins, les femmes sont de ce fait moins susceptibles d'avoir une influence distincte sur les décisions de l'entreprise. Dans le cas présent, leur capacité à promouvoir un reporting RSE de meilleure qualité ne ressort plus.

Nous évaluons ensuite l'influence spécifique de la dette à court terme et de la dette à long terme. Nous retenons des seuils moins élevés afin de prendre en compte la distribution empirique du niveau

d'endettement à court et à long terme. Il apparaît ainsi que les femmes ont un impact significatif sur l'adoption des normes GRI lorsque la dette à long terme (à court terme) est inférieure à tous les seuils retenus, mais pas lorsque la dette à long terme (à court terme) est supérieure à ces mêmes seuils. Il en découle que la dette a bien une influence modératrice sur l'impact des administratrices quelle que soit sa composition (ou plus précisément sa maturité).

On pourrait croire que ce résultat provient du fait que les entreprises utilisent un mélange de dette à court et à long terme et qu'ainsi les deux ratios d'endettement LTD_TA et STD_TA sont positivement corrélés. En fait, ce n'est pas le cas (leur corrélation est même légèrement négative de -1,38%). Chaque type de dette joue un rôle modérateur qui lui est propre. Ainsi, l'effet des administratrices devrait en moyenne être négligeable lorsque la dette à court terme est élevée (par exemple, supérieure à 10% de la valeur des fonds propres) même si l'entreprise a peu de dette à long terme.

Tableau 4. Effet modérateur de l'endettement

	Indicateur d'endettement : DETTE_MVE				
	$\delta = 0,33$	$\delta = 0,50$	$\delta = 0,67$	$\delta = 0,75$	$\delta = 1,00$
	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
PCT_FCA					
... × (DETTE_MVE ≤ δ)	3,0420 ** (2,27)	3,6376 *** (2,84)	3,4674 *** (2,70)	3,3477 *** (2,63)	3,0762 ** (2,45)
... × (DETTE_MVE > δ)	2,1178 (1,46)	1,0083 (0,70)	0,4518 (0,30)	0,2802 (0,18)	0,2473 (0,14)
	Indicateur d'endettement : LTD_MVE				
	$\delta = 0,25$	$\delta = 0,33$	$\delta = 0,50$	$\delta = 0,67$	$\delta = 0,75$
PCT_FCA					
... × (LTD_MVE ≤ δ)	3,7274 *** (2,83)	3,6183 *** (2,77)	3,2864 ** (2,56)	3,2877 ** (2,58)	3,3025 *** (2,65)
... × (LTD_MVE > δ)	1,5940 (1,09)	1,3037 (0,90)	1,0237 (0,67)	0,4435 (0,28)	-0,2929 (-0,18)
	Indicateur d'endettement : STD_MVE				
	$\delta = 0,10$	$\delta = 0,15$	$\delta = 0,20$	$\delta = 0,25$	$\delta = 0,30$
PCT_FCA					
... × (STD_MVE ≤ δ)	3,2690 ** (2,50)	3,0797 ** (2,39)	2,8965 ** (2,29)	2,7882 ** (2,23)	2,8523 ** (2,27)
... × (STD_MVE > δ)	1,3915 (0,96)	1,0266 (0,65)	0,6150 (0,35)	0,0438 (0,02)	-0,5065 (-0,25)

Notes : Les régressions incluent toutes les variables de contrôle. Les erreurs-types sont corrigées pour tenir compte du clustering par firme. ***, **, * indiquent une significativité au seuil de 1%, 5%, et 10%.

5. Discussion et conclusion

Le reporting concernant la performance RSE de l'entreprise est essentiel pour permettre aux PP de prendre leurs décisions (André et al., 2011). Les consommateurs ont besoin d'informations claires et vérifiables afin de s'assurer que les biens et services qu'ils achètent sont produits de manière éthique et n'impliquent pas, par exemple, le travail des enfants ou des conditions de travail dangereuses pour les salariés. Les entreprises doivent également pouvoir évaluer si les fournisseurs auprès desquels elles acquièrent des matériaux et des composants qui peuvent représenter une part substantielle de leurs produits finis sont conformes aux normes de développement durable pour lesquelles elles aspirent à être reconnues. De fait, quel est l'intérêt pour une entreprise de respecter les réglementations strictes de son pays d'origine si elle achète des minerais provenant de zones de conflit ou des biens produits par des méthodes très polluantes ? En outre, les investisseurs et les analystes financiers ont besoin d'informations précises pour pouvoir évaluer la performance et les risques liés aux activités RSE d'une entreprise afin de décider d'inclure ou non ses titres en portefeuille.

Il est manifeste que les informations RSE sont difficiles à quantifier. Ainsi, lorsqu'une entreprise déclare qu'elle traite ses effluents, peut-on être sûr qu'elle fait vraiment un bon travail si le résultat n'est pas vérifiable par des experts indépendants ? De même, le caractère durable qui entoure la fabrication des produits est difficile à évaluer. Il en résulte que les rapports de DD manquent généralement de clarté et sont principalement utilisés par les entreprises dans le but de légitimer leurs pratiques (Deegan, 2002; O'Donovan, 2002). En France, les entreprises ont considérablement enrichi leurs rapports extra-financiers depuis l'adoption de la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE) en consacrant plus de place à la discussion de leur performance RSE (Chauvey et al., 2015). Pour autant, la qualité des rapports n'a pas beaucoup changé. Le manque de normativité provenant de la loi NRE a permis à chaque entreprise de choisir des indicateurs différents, ce qui rend difficile toute comparaison de leur performance RSE. Les PP ont ainsi été incapables de prendre des décisions correspondant à leurs objectifs. Ceci explique pourquoi les fonds socialement responsables se sont repliés sur des indicateurs plus faciles à appréhender. Aux Etats-Unis, les fonds éthiques ont ainsi retenu l'implication de l'entreprise dans le commerce des armes à feu, le tabac, le jeu et la prostitution. De ce fait, la plupart des secteurs économiques ont pu poursuivre leurs activités sans vraiment changer de pratiques dans la mesure où les investisseurs ne pouvaient faire la distinction entre les bons et les mauvais élèves en matière de performance RSE.

En proposant un cadre de reporting applicable à tous les secteurs et à tout type d'entreprise (Reynolds et Yuthas, 2008), les normes GRI ont permis de diffuser la pratique d'un meilleur reporting. En effet, les normes GRI imposent aux entreprises qu'elles fournissent des informations claires, comparables, équilibrées et pertinentes. L'exigence de lisibilité permet aux PP de comprendre comment les données sont construites, et ainsi de pouvoir interpréter et utiliser les informations correspondantes. La comparabilité assure que les PP peuvent évaluer les progrès réalisés par l'entreprise au fil du temps et peuvent évaluer sa performance de manière cohérente par rapport à celle d'autres entreprises. L'équilibre oblige les entreprises à divulguer à la fois les bonnes et les mauvaises nouvelles concernant leurs activités afin d'éviter de créer des biais et de permettre une évaluation plus juste de leur performance. Enfin, la pertinence implique que les entreprises fournissent des informations pouvant influencer les décisions des destinataires de l'information. Ces exigences, conçues en tenant compte de l'intérêt des utilisateurs, ont été rapidement acceptées par un grand nombre d'entreprises (Reynolds et Yuthas, 2008 ; Brown et al., 2009 ; Sahed-Granger et Boncori, 2014). En conséquence, nombreuses sont les entreprises qui mettent désormais à disposition de leurs PP les informations concernant les risques environnementaux et sociaux auxquels elles sont exposées.

Étant donnés les avantages inhérents liés à l'application des normes GRI, il était important de comprendre ce qui pouvait amener les entreprises françaises à adopter ces normes. Fuente et al.

(2017) analysent le rôle joué par les caractéristiques du CA. Leurs résultats montrent que la diversité de genre, mesurée par la proportion de femmes, est l'un des facteurs déterminants de l'adoption des normes GRI par les entreprises espagnoles. Ce résultat est conforme à l'idée largement répandue que les femmes se préoccupent davantage du besoin des autres (Gilligan, 1982; Eagly, 2013), ce qui s'applique dans le cas étudié au besoin d'information des parties prenantes. En outre, les femmes sont susceptibles d'adopter une perspective plus large que la simple maximisation de la valeur pour l'actionnaire (Rose, 2007). On pouvait ainsi s'attendre à ce que la part des femmes au CA accroisse la probabilité d'adopter, à travers les normes GRI, un cadre de reporting répondant mieux aux besoins des parties prenantes.

A l'aide d'un échantillon de 143 entreprises françaises sur la période 2006-2020, nous montrons que la part des femmes parmi les administrateurs est associée à une probabilité plus élevée de publier des RDD conformes aux normes GRI. Ainsi, la féminisation du CA a des effets positifs pour les PP en ce sens que l'entreprise répond mieux à leur besoin d'information. Ce résultat prolonge les conclusions de Fuente et al. (2017) au cas français et sur une période plus récente marquée par des changements institutionnels importants. Les implications sont diverses et peuvent inclure le renforcement de la confiance des investisseurs à l'égard de la performance RSE de la firme, permettant à cette dernière d'avoir un accès plus facile au financement externe (Cheng et al., 2014) et à des conditions plus avantageuses (Dhaliwal et al., 2011).

Si ce résultat plaide en faveur d'une féminisation accrue des CA, nous attirons l'attention sur deux points importants. Tout d'abord, il est essentiel que le poids des femmes au CA soit suffisant pour leur permettre de faire entendre leur différence. En l'occurrence, nos résultats indiquent que la présence d'au moins deux femmes est nécessaire pour voir apparaître un effet significatif sur la décision de fournir de meilleures informations RSE. Une proportion d'au moins 20% de femmes conduit au même résultat, ce qui est assez logique compte tenu du fait que la taille moyenne des CA se situe autour de 12 membres. L'atteinte de ces deux seuils paraît alors suffisante pour permettre aux femmes de faire entendre pleinement leur voix. En effet, l'accroissement de leur nombre ou de leur proportion n'entraîne ensuite aucune augmentation de la probabilité de fournir des informations RSE de meilleure qualité. Ces résultats sont conformes à ce que rapportent des auteurs comme Ben-Amar et al. (2017).

Nos résultats mettent également en avant l'effet modérateur joué par la dette. En présence d'un niveau d'endettement élevé, les femmes peuvent s'inquiéter davantage des conséquences préjudiciables d'un éventuel défaut de paiement, comparées à leurs homologues masculins. Des salariés pourraient devoir être licenciés. L'impact sur les fournisseurs, et plus généralement sur le tissu local, pourrait s'avérer dévastateur. Dans le pire des cas, l'entreprise pourrait être conduite à mettre la clé sous la porte. Dans ces conditions, on peut comprendre que les administratrices accordent leur priorité au rétablissement de la santé financière de l'entreprise pour faire passer les besoins d'information des PP au second rang. Nos résultats confirment cette idée en montrant que l'influence des femmes sur l'adoption des normes GRI devient de moins en moins significative à mesure que l'endettement de l'entreprise s'accroît. Ce constat valable pour l'endettement total se retrouve en utilisant aussi bien la dette à court terme que la dette à long terme, ce qui souligne sa robustesse.

Bibliographie

- ADAMS C. (2002), "Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorising", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- ADAMS R.B. & FERREIRA D. (2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- AERTS W., CORMIER D. & MAGNAN M. (2006), "Intra-industry imitation in corporate environmental reporting: An international perspective", *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(3), 299-331.
- AL-TUWAIJRI S., CHRISTENSEN T. & HUGHES K. (2004), "The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach", *Accounting, Organizations and Society*, 29(5-6), 447-471.
- ANDRE J.-M., HUSSER J., BARBAT G. & LESPINET-NAJIB V. (2011), « Le rapport de développement durable des entreprises françaises: quelles perspectives pour les parties prenantes? », *Management & Avenir*, 48, 37-56.
- ARAYSSI M., DAH M. & JIZI M. (2016), "Women on boards, sustainability reporting and firm performance", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376-401.
- ARORA S. & CASON T. (1995), "An experiment in voluntary environmental regulation: Participation in EPA's 33/50 program", *Journal of Environmental Economics and Management*, 28(3), 271-286.
- ARORA S. & GANGOPADHYAY S. (1995), "Toward a theoretical model of voluntary over-compliance", *Journal of Economic Behavior & Organization*, 28(3), 289-309.
- BARBU E. & IENCIU, N.M. (2019), "Social responsibility and treatment of employees: how to improve reporting among European companies?", *Management & Avenir*, 108, 83-106.
- BEN-AMAR W., CHANG M. & MCILKENNY P. (2017), "Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project", *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369-383.
- BHUSHAN R. (1989). "Firm characteristics and analyst following", *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 255-274.
- BRAMMER S. & PAVELIN S. (2008), "Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure", *Business Strategy & the Environment*, 17(2), 120-136.
- BROWN H., DE JONG M. & LEVY D. (2009), "Building institutions based on information disclosure: Lessons from GRI's sustainability reporting", *Journal of Cleaner Production*, 17(6), 571-580.
- CHAN M.C., WATSON J. & WOODLIFF D. (2014), "Corporate governance quality and CSR disclosures", *Journal of Business Ethics*, 125(1), 59-73.
- CHAUVEY J.-N., GIORDANO-SPRING S., CHO C. & PATTEN D. (2015), "The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France", *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789-803.
- CHENG B., IOANNOU I. & SERAFEIM G. (2014), "Corporate social responsibility and access to finance", *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- CLARKSON P.M., LI Y., RICHARDSON G. & VASVARI F.P. (2008), "Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis", *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- DANG R., HOUANTI L.H., SAHUT, J.-M. & SIMIONI M. (2021), "Do women on corporate boards influence corporate social performance? A control function approach", *Finance Research Letters*, 101645.

- DARDOUR A., HUSSER J. & HOLLANDTS X. (2015), "CEO compensation and board diversity: evidence from French listed companies", *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 98, 30-44.
- DEEGAN C. (2002), "The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- DHALIWAL D.S., LI O.Z., TSANG A. & YANG Y. (2011), "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting", *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- DHALIWAL D.S., RADHAKRISHNAN S., TSANG A. & YANG Y. (2012), "Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure", *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.
- DIOUF D. & BOIRAL O. (2017), "The quality of sustainability reports and impression management", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 643-667.
- DU S., BHATTACHARYA C.B. & SEN S. (2010), "Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication", *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8-19.
- DYE R.A. (1985), "Disclosure of non-proprietary information", *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- EAGLY A. (2013), *Sex Differences in Social Behavior: A Social-role Interpretation*. Psychology Press.
- EGGINTON, J. F. & MCBRAYER, G. A. (2019), "Does it pay to be forthcoming? Evidence from CSR disclosure and equity market liquidity", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 396-407.
- EL-HELALY M., NTIM C. & SOLIMAN M. (2020), "The role of national culture in international financial reporting standards adoption", *Research in International Business and Finance*, 101241.
- FACCIO M., MARCHICA M. & MURA R. (2016), "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- FERNANDEZ-FEIJOO B., ROMERO S. & RUIZ-BLANCO S. (2014), "Women on boards: do they affect sustainability reporting?", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 351-364.
- FRIAS-ACEITUNO J.V., RODRIGUEZ-ARIZA L. & GARCIA-SANCHEZ I.M. (2013), "The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219-233.
- FUENTE J.A., GARCIA-SANCHEZ I.M. & LOZANO M.B. (2017), "The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information", *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- GARCÍA C.J. & HERRERO B. (2021), "Female directors, capital structure, and financial distress", *Journal of Business Research*, 136, 592-601.
- GILLIGAN C. (1982), *In a Different Voice: Psychological Theory and Women's Development*. Harvard University Press.
- GUL F.A., SRINIDHI B. & NG A.C. (2011), "Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?", *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- HUANG J. & KISGEN D.J. (2013), "Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?", *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- HUANG X. & WATSON L. (2015), "Corporate social responsibility research in accounting", *Journal of Accounting Literature*, 34, 1-16.

- HUMMEL K. & SCHLICK C. (2016), "The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure—Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory", *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 455-476.
- KANTER R.M. (1977), "Some effects of proportion on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965-990.
- KARAIBRAHIMOGLU Y. & CANGARLI B. (2016), "Do auditing and reporting standards affect firms' ethical behaviours? The moderating role of national culture", *Journal of Business Ethics*, 139(1), 55-75.
- KHAW K.L.H., LIAO J., TRIPE D. & WONGCHOTI U. (2016), "Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China", *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 141-158.
- LEVI M., LI K. & ZHANG F. (2014), "Director gender and mergers and acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, 28, 185-200.
- LIAO L., LUO L. & TANG Q. (2015), "Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure", *British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- MARTÍNEZ-FERRERO J., RUIZ-CANO D. & GARCÍA-SÁNCHEZ I.M. (2016), "The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 319-332.
- NIKOLAEVA R. & BICHO M. (2011), "The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-157.
- O'DONOVAN G. (2002), "Environmental disclosures in the annual report: extending the applicability and predictive power of legitimacy theory", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15, 344-371.
- PLUMLEE M., BROWN D., HAYES R. M. & MARSHALL R.S. (2015), "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence", *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336-361.
- REVERTE C. (2009), "Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms", *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366.
- REYNOLDS M. & YUTHAS K. (2008), "Moral discourse and corporate social responsibility reporting", *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 47-64.
- ROSE C. (2007), "Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence", *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- SAHED-GRANGER Y. & BONCORI A.-L. (2014), « La traduction des attentes des parties prenantes en RSE en indicateurs de la Global Reporting Initiative: vers un mode consultatif de la gestion des parties prenantes », *Management & Avenir*, 68, 73-91.
- SRINIDHI B.I.N., GUL F.A. & TSUI J. (2011), "Female directors and earnings quality", *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- 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.
- VERRECCHIA R. (1983), "Discretionary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179–194.
- WILLIS A. (2003), "The role of the global reporting initiative's sustainability reporting guidelines in the social screening of investments", *Journal of Business Ethics*, 43, 233-237.
- YANG P., RIEPE J., MOSER K., PULL K. & TERJESEN S. (2019), "Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective", *The Leadership Quarterly*, 30(5), 10129