

Lien entre structure de la maturité de la dette des entreprises et présence de femmes dans leur conseil d'administration lorsque la loi en impose un quota : La loi Copé-Zimmermann en France



Zeinab GHAMLOUSH

*Docteur en sciences de gestion,
CY Cergy Paris Université – Laboratoire Thema*

La discrimination de genre dans les conseils d'administration des entreprises a historiquement conduit à une sous-représentation des femmes par rapport aux hommes. Au cours des dernières décennies, la diversité des genres dans les conseils d'administration est devenue une question de justice sociale. Afin de promouvoir l'égalité hommes-femmes, de nombreux pays ont introduit des réformes politiques pour encourager les entreprises à garantir un pourcentage minimum de femmes au sein de leurs conseils d'administration, à titre volontaire ou obligatoire.

Avec l'augmentation de la présence des femmes dans les conseils d'administration, la recherche en finance s'est de plus en plus intéressée à la manière dont leur participation influence les décisions et les politiques des entreprises. Les études empiriques soulignent des différences comportementales et psychologiques entre les hommes et les femmes qui affectent les choix financiers des entreprises. Les femmes ont tendance à être moins confiantes et plus averses au risque que les hommes (M. Faccio et al., 2016 ; J. Huang et D.J. Kisgen, 2013) et à faire preuve d'une plus grande sensibilité à l'éthique (H. Isidro et M. Sobral, 2015 ; J.M. Larkin, 2000). Les femmes administratrices réduisent également l'asymétrie informationnelle en améliorant la transparence et la responsabilité (F.A. Gul et al., 2011), elles sont de meilleures superviseuses et

assurent de meilleurs contrôle et suivi des actions des dirigeants (R.B. Adams et D. Ferreira, 2009). Ces résultats suggèrent que la participation des femmes aux conseils d'administration constitue un mécanisme de gouvernance qui renforce le contrôle exercé par le conseil. Ces différences comportementales entre les hommes et les femmes peuvent également influencer les décisions relatives à la structure du capital, telles que le choix de la maturité de la dette. Certains auteurs examinent le rôle de la maturité de la dette dans la réduction des conflits d'agence, en la reliant aux caractéristiques comportementales des dirigeants et des administrateurs, et constatent que les femmes, étant de meilleures superviseuses et étant plus strictes en termes de contrôle, ont tendance à recourir davantage à la dette à court terme comme mécanisme disciplinaire pour contrôler les actions des dirigeants (S. Datta et al., 2021 ; C.J. Garcia et B. Herrero, 2021 ; Y. Li et X.Y. Zhang, 2019).

Bien que les administratrices soient associées à une surveillance accrue dans les conseils d'administration, certains auteurs remettent en question les effets réels des législations imposant des quotas de genre. Ils soutiennent que ces quotas obligatoires incitent les entreprises à nommer des femmes moins expérimentées ou de simples « représentations symboliques » uniquement pour

donner l'illusion de se conformer aux normes sociales (B. Choudhury, 2015 ; N. Foss et al., 2022 ; N. Smith, 2018).

Dans cette étude, nous examinons l'effet des femmes administratrices sur la maturité de la dette des entreprises suite à l'introduction d'une législation imposant des quotas de genre dans les conseils d'administration. Nous menons notre étude en France qui a adopté, en janvier 2011, une loi imposant aux entreprises françaises d'atteindre au moins 20% de femmes dans leurs conseils d'administration depuis 2014, et 40% depuis 2017. Nous étudions également si les caractéristiques des entreprises, telles que l'effet de levier et la qualité de la gouvernance d'entreprise, affectent la relation entre les femmes administratrices et la maturité de la dette.

En utilisant un échantillon de 146 entreprises non financières françaises cotées sur l'indice Euronext Paris de 2011 à 2019, nous obtenons les résultats suivants. Premièrement, depuis la mise en œuvre de la loi sur les quotas de genre dans les conseils d'administration en France, la proportion de femmes administratrices est significativement et négativement associée à l'endettement à long terme (ou positivement à l'endettement court terme). Deuxièmement, cette association négative est plus prononcée dans les entreprises ayant un faible effet de levier et une faible gouvernance, de sorte que les entreprises utilisent la dette à court terme comme un mécanisme de contrôle complémentaire. Troisièmement, la proportion de femmes administratrices est positivement associée à l'endettement à long terme dans les entreprises à forte gouvernance, ce qui indique que les mécanismes de bonne gouvernance se substituent à l'endettement à court terme. Quatrièmement, en ce qui concerne la loi imposant des quotas, les femmes administratrices n'ont aucun impact sur la maturité de la dette dans les entreprises affectées par le premier quota, alors que dans celles affectées par le second quota, les femmes sont associées à une diminution de la maturité de la dette, provenant particulièrement de la proportion des administratrices indépendantes.

Nos résultats soulignent que depuis l'adoption de la loi imposant des quotas de genre en France, les administratrices ont joué un rôle important dans l'amélioration des fonctions de contrôle des conseils d'administration. Nous observons que l'efficacité du deuxième quota de genre dans le contexte français est liée à l'augmentation du pourcentage des femmes administratrices indépendantes qui sont prêtes à affirmer leurs

compétences en matière de surveillance et à être plus efficaces dans le contrôle des comportements et des actions des dirigeants. Cette observation explique notre constatation selon laquelle les entreprises affectées par le deuxième quota utilisent l'endettement à court terme comme mécanisme de contrôle : même si elles n'ont pas le seuil requis de femmes, les entreprises françaises n'ont pas recours à la nomination d'administratrices plus jeunes, moins expérimentées ou « symboliques » simplement pour satisfaire aux normes sociales. Dans l'ensemble, nos résultats soulignent que la loi sur les quotas de genre dans les conseils d'administration en France aide les entreprises à nommer des administratrices qui peuvent affirmer leur légitimité et leurs compétences, ainsi que leur capacité à influencer les décisions relatives à la structure du capital en choisissant la maturité de la dette. ■

Bibliographie

- 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.
- Choudhury, B. (2015). "Gender diversity on boards: Beyond quotas", *European Business Law Review*, 26(1), 229-243.
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2021). "Top executive gender diversity, and financing decisions: Evidence from debt structure choice", *Journal of Banking and Finance*, 125.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Foss, N., Lee, P. M., Murtinu, S., & Scalera, V. G. (2022). "The XX factor: Female managers and innovation in a cross-country setting", *Leadership Quarterly*, 33(3), 101537.
- Garcia, C. J., & Herrero, B. (2021). "Female directors, capital structure, and financial distress", *Journal of Business Research*, 136, 592-601.
- 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.
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). "The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance", *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1-19.
- Larkin, J. M. (2000). "The ability of internal auditors to identify ethical dilemmas", *Journal of Business Ethics*, 23(4), 401-409.
- Li, Y., & Zhang, X. Y. (2019). "Impact of board gender composition on corporate debt maturity structures", *European Financial Management*, 25(5), 1286-1320.
- Smith, N. (2018). "Gender quotas on boards of directors", *IZA World of Labor*, December 1-10.