



29^{ème} congrès de l'Association Francophone de Comptabilité 28-29 et 30 Mai 2008, Cergy, France

L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire :

Cas des sociétés tunisiennes non financières

The analysis of the impact of corporate governance in the level of corporate disclosure: case of no financial Tunisian firms

Résumé:

Cette étude examine les aspects de la gouvernance qui incitent les dirigeants à publier volontairement des informations dans leurs rapports annuels dans un contexte de concentration de propriété. Elle examine les relations entre la publication volontaire et la structure de propriété, le conseil d'administration et les autres mécanismes de contrôle.

Les résultats de l'analyse multi variée montrent que la concentration de propriété a un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire. Cette même relation est trouvée lorsque le détenteur de bloc de contrôle est un individu. Ce pendant, lorsque l'Etat est le détenteur de bloc de contrôle, la relation est positive et significative.

Mots clés :

Divulgation volontaire, gouvernement d'entreprise, structure de propriété, coûts d'agence.

Abstract :

This study examines the aspects of governance that encourage Tunisian firms to voluntary disclosure in annuals reports in the context of ownership concentration. It examines the relations between corporate voluntary disclosure and ownership structure, board of directors and others controls mechanisms.

The results show that concentrated ownership has significant and negative effect in level of voluntary disclosure. This same relation is found when bloc holder is an individual. However, when government is the bloc holder, the relation is significant and positive.

Key words:

Voluntary disclosure, corporate governance, ownership structure, agency costs.

*L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de
divulgence volontaire :*

Cas des sociétés tunisiennes non financières

Introduction :

La diffusion d'informations par l'entreprise a été pendant longtemps négligée ou conduite de façon intuitive ou irréfléchie, hors de toute perspective volontariste. Les gestionnaires pensaient que le public n'a pas droit à l'information et que celle-ci servirait leurs concurrents (Cohen, 1997).

Bien que du début du vingtième siècle jusqu'à la crise de 1929 la divulgation était accrue, elle était peu normalisée, avait un caractère trompeur et donc avait peu de qualité. Ce n'est donc qu'après la crise de 1929 et la perte d'argent sur la bourse et de confiance dans les valeurs mobilières qu'on a voulu rétablir cette confiance par différents mécanismes.

En effet, Mr Whit a rédigé un rapport recommandant une divulgation complète et équitable. Il y a eu aussi la création de la Security Exchange commission en 1933 et l'établissement de la loi sur les valeurs mobilières (security law), on est passé donc d'une comptabilité routinière à une comptabilité qui donne de l'information.

Aussi, et avec l'apparition de la théorie des marchés de capitaux, on est passé d'une comptabilité ayant pour but de mieux mesurer le résultat comptable à une comptabilité laissant ses grandes préoccupations vers une préoccupation informationnelle.

Donc, comme (Healy et Palepu, 2001) l'ont souligné, la divulgation par l'entreprise est une condition pour le fonctionnement d'un marché efficient, d'ailleurs, l'information était le moteur de fonctionnement d'un marché de capitaux efficient entre 1960 et 1980. En effet, un marché n'est efficient que lorsque le prix inclut l'information. Mais cette information ne peut être

incluse que lorsque les normes comptables évoluent pour continuer à être pertinentes pour les investisseurs, ce qui implique que les divulgations doivent augmenter en volume et en contenu pour maintenir l'habileté de communiquer la même information qu'auparavant dans un environnement plus complexe où le capital des firmes provient essentiellement du marché de capitaux surtout dans les pays dont le système financier est orienté vers le marché de capitaux et non vers les institutions financières. Dans ces pays, la divulgation par l'entreprise à travers les états financiers est plus pertinente.

D'ailleurs, depuis la fin des années quatre-vingt, les sociétés se lancent dans des pratiques de communication de plus en plus intenses. Elles ne se limitent plus, en effet, uniquement à la diffusion des informations financières rendues obligatoires par la réglementation en vigueur.

Les sociétés dépassent ce cadre réglementaire en diffusant volontairement des informations non exigées par la loi.

De plus, (Ho et Wong, 2001) ont indiqué que beaucoup de recherches s'accordent sur le fait que la crise financière asiatique de 1997 est due non seulement à la perte de confiance des investisseurs mais aussi à cause du manque d'un gouvernement d'entreprise efficace et à cause du manque de la transparence dans plusieurs marchés financiers asiatiques et dans les entreprises elles mêmes. Donc la simple adoption des normes comptables internationales est non suffisante pour résoudre le problème de la transparence dans ces pays, et par la suite la qualité des divulgations actuelles pour satisfaire les besoins des investisseurs est la plus importante. C'est pour cette raison que la divulgation d'informations par l'entreprise a pris un intérêt particulier et croissant au cours des dernières années dans la littérature comptable.

En somme, (Pourtier, 2004) a indiqué que ces travaux ont graduellement évolué. Ils sont partis d'hypothèses naïves où la politique de communication résulte d'un arbitrage entre avantages et coûts. Ils ne voyaient dans un premier temps que l'opportunité de diffuser les bonnes nouvelles puis ils ont abordé des hypothèses plus subtiles. Dans cette nouvelle veine, se confrontent

différentes nuances de contraintes, des ambitions variées, des cibles différentes, le tout sous contrôle de facteurs structurels.

Des études plus récentes ont suggéré que la divulgation affecte le coût du capital (Botosan, 1997) et le coût de la dette (Sengupta, 1998). Enfin, le lien entre les mécanismes de gouvernance et le niveau de divulgation volontaire a fait couler beaucoup d'encre.

En effet, en publiant volontairement l'information, les dirigeants engageront des ressources ou des coûts qui selon (Cohen, 1997) peuvent être : des coûts explicites (coût de production de l'information, logistique du système d'information, coût de diffusion de l'information) et des coûts implicites (coûts d'opportunité liés à la divulgation d'événements défavorables sur le plan stratégique, commercial, financier...). Aussi, ces gestionnaires risquent d'être poursuivis juridiquement s'il s'avère que les informations publiées sont fausses, ces informations publiées volontairement peuvent contribuer à la perte d'un avantage concurrentiel. Donc ces contraintes incitent normalement les dirigeants à ne plus publier, il semble donc intéressant de s'interroger sur les raisons qui conduisent les dirigeants à divulguer volontairement malgré les coûts qu'ils vont supporter.

Notre recherche tente de contribuer à la réponse à ces questionnements sur la base d'un échantillon d'entreprises tunisiennes et ce, au sujet de la problématique suivante :

Quels sont les déterminants de la divulgation volontaire dans un contexte tunisien ?

Notre problématique a été motivée par plusieurs raisons :

- l'environnement économique tunisien qui a subi des changements importants pendant les dernières années.
- le contexte dans lequel nous avons opéré : un pays en voie de développement et donc les firmes sont normalement peu motivées à divulguer par rapport aux firmes des pays développés.

- l'orientation de divulgation dans les firmes tunisiennes a été prévue être forcément influencée par la structure de propriété car la plupart des firmes tunisiennes sont des sociétés familiales caractérisées par une forte concentration de la propriété et donc il est intéressant de tester l'impact de cette structure sur le niveau de divulgation.

Donc objectif de notre recherche est d'enrichir le débat concernant les déterminants du niveau de divulgation volontaire dans un contexte tunisien et plus spécifiquement, elle examine l'association entre les mécanismes de gouvernance et le niveau de divulgation volontaire ; mesuré par un indice proprement construit dans un contexte tunisien.

Chapitre1: Catalyseurs et freins à la divulgation volontaire

Section 1 : Définition du concept divulgation volontaire

Pourtier (2004) a indiqué que la plus part des travaux supposent que l'acception « volontaire » est communément admise. Ils ne définissent pas explicitement le concept ou ne le font que de manière incomplète.

Il a indiqué qu'on peut distinguer deux catégories de travaux selon leur approche :

1. Ceux qui restent allusifs ou qui ne la définissent pas ; cette catégorie regroupe essentiellement les études sur les prévisions de résultats, sur l'utilisation d'Internet.
2. Ceux qui la situent par rapport à une norme établie. Par exemple, la définition avancée par (Meek, Roberts et Gray, 1995) considère les divulgations volontaires celles qui excèdent les obligations légales, et qui représentent des choix libres donnés à la direction, procurant ainsi d'autres informations jugées pertinentes pour la prise de décision par les différents utilisateurs.

Donc toute diffusion d'information réalisée en dehors des obligations légales a un caractère facultatif et entre dans le champ de l'offre volontaire.

Le concept s'analyse comme une extension, un prolongement de la politique d'information comptable et financière à des éléments non requis par la loi.

Donc et comme l'a indiqué (Pourtier, 2004) : « en délimitant ce qui est obligatoire nous soulignerons ce qui est, par défaut, ' volontaire', mais cela doit permettre non pas de délimiter le champ discrétionnaire des dirigeants, mais de savoir où il commence...En effet, si la liste des informations obligatoires est finie, celle des informations ' non obligatoires' est alors infinie ».

Section 2 : Apport de la théorie politico contractuelle et du signal au concept de la divulgation volontaire

Les études portant sur les déterminants du niveau de divulgation ont été encadrées principalement par la théorie d'agence et celle de signal.

1. La théorie politico contractuelle :

a / la relation d'agence :

Une relation d'agence ou de mandat s'établit entre deux agents chaque fois que l'un d'entre eux (le mandant) donne mandat à l'autre (le mandataire) pour agir à sa place. Elle est présente et comme (Cohen, 1997) l'a souligné chaque fois qu'il y a une séparation entre la propriété des ressources productives et leur mise en œuvre effective ; c'est-à-dire chaque fois où il y a séparation entre la direction et la propriété. C'est le cas notamment de l'entreprise managériale dans laquelle les responsabilités de direction et de gestion sont assumées par des dirigeants non propriétaires (mandataires) nommés, rémunérés et contrôlés par les propriétaires (mandants).

Au delà de cette relation entre dirigeant et propriétaire, plusieurs relations au sein de l'entreprise s'analysent également comme des relations d'agence, exemples les rapports entre employeurs et employés, prêteurs et emprunteurs...

Quelle qu'en soit leur nature, ces relations d'agences donnent lieu à des conflits d'intérêts entre les parties et qui sont dus à l'asymétrie d'information et à l'incertitude. Ces conflits entraînent des coûts qu'on appelle coûts d'agences. Donc et dans la mesure où les dirigeants supportent ces coûts d'agences, ils ont intérêt à mettre en place des mécanismes de contrôle permettant de les réduire, parmi lesquels la publication volontaire d'information.

En effet, (De Angelo, 1988) a trouvé que les actionnaires majoritaires citent fréquemment la faible performance du bénéfice comme justification pour proposer la modification de la direction, la théorie de la divulgation volontaire suppose que les managers utilisent les divulgations pour réduire la probabilité de la sous évaluation et pour justifier la performance faible du bénéfice.

b / Les coûts politiques :

Selon (Saada, 1993), cette hypothèse dérive de la théorie économique de la réglementation. Elle envisage l'entreprise comme une entité en relation avec la société dans son ensemble. Celle-ci impose à la firme par l'intermédiaire de ses organes de gouvernement, des coûts appelés coûts politiques. Ces coûts résultent notamment des décisions des gouvernements qui, par le biais de la réglementation, sont en mesure de redistribuer la richesse des corporations au profit d'autres groupes sociaux (Bozec et Zéghal, 2001).

L'entreprise a intérêt à réduire ces coûts. La divulgation volontaire constitue un moyen pour réduire la visibilité politique et les coûts de contrôle d'une part et pour échapper à des prélèvements importants d'autre part (Laajili et Zéghal, 2000).

La position concurrentielle de l'entreprise peut être aussi à l'origine des coûts politiques. Il est vraisemblable en effet que les firmes qui détiennent une part importante de leur marché ou qui évoluent dans des secteurs fortement concentrés sont particulièrement surveillées par les autorités chargées d'assurer le respect de la concurrence. Elles ont donc intérêt à ne pas faire apparaître les résultats trop élevés qui pourraient être interprétés comme le signe d'une position monopolistique et qui risquent en outre d'attirer des concurrents potentiels. Le choix d'une politique de divulgation bien déterminée peut être un outil utilisé pour échapper à cette interprétation. En effet, la divulgation est utilisée comme un outil stratégique pour confronter et gérer les pressions politiques. Par exemple les entreprises ayant des segments d'activité avec une large variation dans leur performance sont incitées à dissimiler ces différences de performances à leurs concurrents par la constatation d'une performance agrégée seulement (Lundholm et Mayers, 1996).

La divulgation environnementale ou sociétale permet aux dirigeants de communiquer avec les « stakeholders » comme les environnementalistes, certaines agences gouvernementales, pour les rassurer de leur position ce qui permettra de réduire les coûts de contrôle (Gray et autres, 1995 ; Neu et autre, 1998 ; Williams, 1999 ; Bozec et Zéghal, 2001 ; ...).

Aussi, la divulgation volontaire peut être un outil utilisé pour justifier la légitimité des firmes surtout pour les entreprises assujetties à des pressions sociales plus fortes par exemple celles qui sont plus polluantes (Watson, Shrivés et Marston ; 2002).

Enfin, la théorie des coûts politiques tient compte des pressions internes pouvant surgir sous forme de revendications salariales. Pour limiter les coûts politiques résultant des pressions qu'exercent les salariés pour imposer des transferts de richesse négatifs à la firme sous forme de revendications salariales, les dirigeants peuvent gérer l'information à divulguer.

2. La théorie de signal :

La théorie de signal est développée par (Spence, 1973) pour expliquer le comportement dans le marché de travail (voir aussi Watts et Zimmerman, 1986, pg165). Mais cette théorie et selon Watson et autres (2002), peut aider à expliquer la divulgation volontaire. De même, (Inchausti, 1997) a utilisé les deux théories c'est-à-dire d'agence et de signal pour justifier ses hypothèses.

En effet, (Watson et autres, 2002) ont indiqué que les dirigeants possèdent de l'information que les investisseurs ne l'ont pas. Cette asymétrie d'information ne peut être réduite que si la partie ayant l'information va la signaler aux autres. Donc, la signalisation peut être définie comme étant une réaction à l'asymétrie d'information dans les marchés. Les dirigeants qui possèdent une information non connue par le marché et qui est susceptible d'avoir un effet positif sur le cours de l'action, ont intérêt et dans la mesure où leur situation personnelle est reliée à la valeur de la firme, de l'indiquer au marché.

Ce pendant, révéler l'information ne suffit pas, l'entreprise doit émettre un signal non ambigu.

a / La signalisation des talents des managers :

Healy et Palepu (2001) ont indiqué que la divulgation d'information puisse être utilisée stratégiquement sur le marché de travail. En effet, cette divulgation de l'information aurait l'avantage pour le dirigeant de signaler au marché de l'emploi la valeur ajoutée dégagée par l'entreprise et résultant de son travail. En effet, l'équipe de la direction qui a de la confiance

concernant son habilité et sa stratégie, ne sera pas embarrassée ou ne va pas retarder la révélation au marché de ses plans concernant le futur et le présent.

Le signal d'une bonne réputation pour le dirigeant peut lui être favorable en vue soit d'un transfert éventuel vers une autre entreprise, soit d'une promotion au sein de sa propre entreprise.

b/ La signalisation par l'information prévisionnelle :

La présence d'asymétrie d'information entre les gestionnaires et les utilisateurs de l'information externe donne à penser que les gestionnaires peuvent choisir la présentation directe de renseignements tels que les prévisions de la direction ou d'autres informations prospectives dans le but de transmettre au public de l'information privilégiée.

Ruland, Tung et George (1990) ont cité les facteurs qui peuvent pousser les managers à publier volontairement de l'information prévisionnelle. Ces facteurs sont les bonnes nouvelles, la correction ou la confirmation des prévisions des analystes, l'augmentation du capital, la structure de propriété et enfin l'habilité organisée.

3. Autres motivations liées à la divulgation volontaire :

En plus de la signalisation des talents des dirigeants, Healy et Palepu (2001) ont cité aussi ces motivations :

a/ Le coût du capital ou les transactions sur le marché de capitaux :

Si l'asymétrie d'information ne peut pas être résolue, l'émission d'actions ou d'obligations par les firmes sera coûteuse pour les actionnaires existants. Par conséquent, les managers qui vont faire des transactions sur le marché de capitaux sont motivés à divulguer volontairement pour réduire ce problème d'asymétrie d'information par la réduction du coût de financement externe (Myers et Majluf, 1986).

Les managers, en essayant de réduire le coût de capital, peuvent réaliser cet objectif par la réduction du risque de l'information, en effet, la divulgation volontaire permet de réduire le coût

d'obtention de l'information par les investisseurs et d'homogénéiser leurs anticipations. Donc la divulgation volontaire augmente avec l'introduction d'un nouveau capital.

Lang et Lundholm (1997) ont analysé les divulgations spécifiquement pour les firmes qui font des offres publiques et trouvent qu'il y a une augmentation significative dans le niveau de divulgation commençant six mois avant l'offre particulièrement pour les catégories de divulgation pour lesquelles les firmes ont plus de discrétion. Les bénéfices de dirigeants augmentent d'autant que ces derniers possèdent des options d'achat d'actions ou des participations dans l'entreprise. Ce pendant, l'endettement et l'émission d'actions ne sont pas des phénomènes isolés, ce qui rend difficile de déterminer si les stratégies de divulgation sont causées par les transactions publiques sur le marché financier ou par d'autres facteurs.

b/ Les coûts de litige :

Les actions légales contre la divulgation retardée par les managers peuvent encourager les firmes à augmenter la divulgation volontaire. Par exemple, (Skinner, 1994) a supposé que les managers des firmes avec des mauvaises nouvelles sur le bénéfice ont la motivation de pré divulguer cette information pour réduire le coût de litige car le fait de retarder cette mauvaise nouvelle jusqu'à la date d'annonce du bénéfice sera interprété par le fait que la direction n'a pas voulu intentionnellement divulguer cette information aux investisseurs au temps exact.

Aussi, d'autres ont suggéré que la pré divulgation des mauvaises nouvelles est bénéfique car elle disperse la chute du cours boursier sur plusieurs périodes, ceci se fait par la réduction de la probabilité de la découverte de ce déclin sur les écrans utilisés pour identifier les demandes.

c/ Le plan de rémunération :

Cette hypothèse suppose que les dirigeants agissant dans l'intérêt de la société, seront motivés à divulguer volontairement l'information pour réduire les coûts contractuels associés avec la rémunération des nouveaux employés.

Aussi, plusieurs études ont montré le rôle des rémunérations basées sur la valeur de la firme (les stocks options) dans le rapprochement des intérêts divergents entre actionnaires et dirigeants. Les dirigeants essaient de publier les bonnes nouvelles pour augmenter la base de leur rémunération (Aboody et Kasznik, 2000).

Chapitre2 : L'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation

volontaire

Section 1: La structure de propriété

La thèse de la « convergence des intérêts » soutenue initialement par (Berle et Means, 1932) et reprise notamment par (Jensen et Meckling, 1976) a suggéré que la concentration de la propriété entre les mains d'actionnaires internes ou dirigeants permet un alignement même imparfait des intérêts des actionnaires et des dirigeants en faveur de la maximisation de la valeur de la firme.

De même, quand il y a séparation entre la propriété et le contrôle de la firme, le potentiel des coûts d'agences augmente à cause des conflits d'intérêts entre les parties contractantes (Jensen et Meckling, 1976 ; Watts, 1977).

Pour ces raisons, (Chau et Gray, 2002) ont prévu que la divulgation d'information sera plus élevée pour les firmes à propriété dispersée pour réduire les coûts de contrôle. En effet, le principal peut s'assurer que ses intérêts économiques sont optimaux et l'agent peut signaler qu'il agit dans le meilleur intérêt du propriétaire.

Donc, lorsque la structure de propriété est concentrée, on peut prévoir une relation négative entre la structure de propriété et le niveau de divulgation (Eng et Mark, 2003).

Par ailleurs, la majorité des études antérieures ont trouvé une relation significative entre cette variable et le niveau de divulgation c'est-à-dire une structure concentrée affaiblit le niveau de divulgation et une structure diffusée le fait augmenter (Ruland, 1990 ; Haniffa et Cooke, 2000 ;

Chau et Gray, 2002 ; Eng et autres, 2003 ; Makhija et Patton, 2004...), ce pendant, (Raffournier, 1995) n'a pas réussi à trouver une relation significative.

D'où l'hypothèse1 :

H1 : Il existe une relation négative entre la propriété concentrée et le niveau de divulgation volontaire.

Section 2: Nature des détenteurs de blocs de contrôle

Des études récentes ont montré que la propriété est concentrée entre les mains d'un petit nombre d'actionnaires (voir Laporta et autres, 1999; Barca et Becht, 2001 ; Becht et Mayer, (2002) ; par exemple dans les sociétés cotées de la France, de l'Italie et de l'Allemagne, le contrôle familial est la règle et la structure d'actionnariat dispersée est l'exception. D'où un changement du contexte, on ne parlera plus donc dans ces pays d'un conflit traditionnel dû à la dispersion de la propriété entre le dirigeant et les actionnaires (voir Berle et Means, 1932) mais plutôt d'un conflit entre les actionnaires minoritaires et majoritaires.

Les coûts d'agences dus à ce conflit peuvent être limités par des activités de contrôle. Les détenteurs de blocs de contrôle, pourraient trouver un intérêt à assumer ces activités de surveillance dans la mesure où ils disposent d'une part importante des actions qui leur permet de couvrir les coûts supplémentaires engagés en tirant des bénéfices suite à l'augmentation de la valeur de leurs placements.

Il est difficile ce pendant de quantifier le contrôle car il s'agit d'un concept multidimensionnel.

Mais pour mesurer ce contrôle, la plupart des études font référence à la notion de bloc de contrôle. En effet, un bloc de contrôle représente la concentration d'actions votantes entre les mains d'un ou de quelques actionnaires (Lapointe, 2000).

Il est pertinent aussi d'examiner la nature des détenteurs de blocs d'actions, en effet, il y a au moins cinq types de détenteurs de blocs de contrôle ; les familles, l'Etat, les institutions financières à actionnariat dispersé, les entreprises non financières à actionnariat dispersé et enfin

les autres. Leur existence a des effets controversés. Lapointe (2000) a attribué à ces détenteurs deux rôles ; un premier rôle et qui consiste à favoriser un contrôle efficace des dirigeants, de signaler aux petits porteurs l'implication des parties les mieux informées et d'accroître la discipline du marché en facilitant la mise en œuvre d'une offre publique d'achat.

Aussi, en ayant un bloc important de titres, les actionnaires majoritaires auront le pouvoir et la motivation pour contrôler le plus grand actionnaire et donc réduire le détournement du bénéfice. C'est pour cette raison que les détenteurs de blocs sont prévus être plus efficaces que les actionnaires individuels dans l'exercice d'une influence sur les choix de divulgation, car des investisseurs largement dispersés n'ont pas toujours les motivations suffisantes pour influencer les décisions de la direction en matière de divulgation (Maury et Pajuste, 2004).

Un deuxième rôle totalement opposé au premier et qui consiste à l'expropriation des actionnaires minoritaires grâce à diverses stratégies d'enracinement (Charreaux, 1997).

Aussi, un détenteur de bloc peut former une coalition avec d'autres détenteurs et partager le profit détourné (Maury et Pajuste, 2004).

Ce pendant, le pouvoir exercé par un détenteur de bloc dépend de la nature de ce détenteur ainsi que du degré de dispersion des autres actionnaires de l'entreprise.

Ainsi, quand la propriété est concentrée entre les mains de groupes de familles, ces derniers ont des droits de contrôle exercés à travers leur participation dans le conseil et donc cette structure de propriété exige peu de divulgation car les propriétaires ont des droits privés de contrôle direct (Rahman, 2002). Contrairement à ces actionnaires internes, les actionnaires externes vont demander plus d'informations car ils auront plus d'incertitude concernant leur capital investi due au faible contrôle de l'entreprise. Les investisseurs institutionnels forment une part importante de ces détenteurs. Ce secteur est en très forte expansion, l'accroissement des actifs que détiennent ces derniers les conduit à devenir des acteurs à part entière au sein des systèmes de gouvernement d'entreprise. En plus des blocs de titres qu'ils ont, ils peuvent contraindre les

dirigeants à rendre compte régulièrement des résultats, ils peuvent instituer un contrôle additionnel (Lapointe, 2000).

Ainsi ces investisseurs sont considérés comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun. En effet, les institutions financières, à part les ressources importantes dont elles disposent par rapport aux actionnaires individuels, bénéficient d'une meilleure capacité d'accéder aux informations disponibles et d'exercer un contrôle des dirigeants à moindre coût (Healy et Palepu, 1999).

Aussi, une relation positive entre la privatisation de l'entreprise et le niveau de divulgation volontaire dans les rapports annuels des firmes canadiennes a été prévue et trouvée ; c'est-à-dire le changement de la nature du premier actionnaire qui était au départ l'Etat à un actionnaire privé est considéré produire un effet positif sur le niveau de divulgation à cause de l'apparition de nouveaux intéressés notamment les actionnaires et à cause de l'accroissement de la visibilité de l'entreprise car la privatisation est un phénomène médiatisé (Bozec et Zéghal, 2001).

Cependant, Eng et Mark (2003) ont prévu une relation négative entre la détention des actions par les actionnaires majoritaires (détenant au moins 5% du capital) avec le niveau de divulgation. Ils ont expliqué cette relation par le fait que l'existence d'actionnaires majoritaires implique une structure de propriété non diffusée et donc une demande de contrôle moins importante et par conséquent une demande de divulgation moins importante aussi. Ils se sont basés sur les travaux de (Mckinnon et Dalimunthe, 1993 ; Schadewitz et Blevins, 1998) qui ont trouvé une relation négative entre la propriété par des « blockholders » et le niveau de divulgation.

D'où l'hypothèse2 :

H2 : Le niveau de divulgation volontaire varie avec la nature des détenteurs de blocs d'actions.

Section 3: Conseil d'administration en tant que mécanisme de résolution des conflits

d'intérêts :

La littérature sur le gouvernement d'entreprise reconnaît le rôle pivot joué par le conseil d'administration dans la maintenance d'une organisation efficace.

En matière de divulgation, Pound (1995) a indiqué que le premier rôle d'un conseil d'administration est le contrôle. Les membres de ce conseil ont pour tâche donc de contrôler le comportement de la direction ce qui conduit normalement à plus de divulgation volontaire (Ho et Wong, 2001).

1. Présence d'administrateurs familiaux et niveau de divulgation :

Des actionnaires appartenant à une même famille et qui sont en même temps des administrateurs sont considérés comme administrateurs familiaux ou « family members » dans le conseil d'administration (Cooke et Haniffa ,2000 ; Ho et Wong, 2001).

Ces derniers, et selon les mêmes auteurs, peuvent influencer la stratégie de la divulgation de la firme puisqu'il y a des études qui ont montré que dans les pays où il y a des groupes de familles qui détiennent des blocs d'actions (c'est-à-dire où la structure de propriété est familiale), il y a une faible séparation entre ceux qui ont la propriété de la firme et ceux qui la dirigent et la contrôlent (Nicholls et Ahmed, 1995) :

Aussi, la publication des informations par la firme ne constitue pas dans ce cas un moyen pour contrôler leurs investissements puisque dans ce cas, les actionnaires administrateurs ont un accès libre et facile à l'information (Adhikari et Tondkar, 1992) d'où une relation négative entre le niveau de divulgation et la présence de ces administrateurs dans le conseil d'administration a été prévue et trouvée pour des firmes cotées en Malaisie et en Hong Kong (Cooke et Haniffa, 2000 ; Ho et Wong, 2001).

D'où l'hypothèse 3 :

H3 : Le niveau de divulgation volontaire diminue avec la proportion d'administrateurs familiaux dans le conseil d'administration.

2. Séparation des fonctions de directeur général et du président du conseil d'administration et niveau de divulgation volontaire :

Un aspect de gouvernance qui avait un intérêt croissant c'est le phénomène de « personnalité dominante ».

En terme de divulgation, (Forker, 1992) voit que la séparation des rôles du directeur général et du président du conseil d'administration va améliorer la qualité du contrôle et réduire les bénéfices ou les intérêts de la rétention de l'information, ce qui peut entraîner une amélioration de la qualité du rapport. Par ailleurs, cet auteur a trouvé une relation négative entre le niveau de divulgation et le cumul des deux fonctions.

Haniffa et Cooke (2000) ont prévu une relation négative entre le cumul des deux fonctions et le niveau de divulgation. Les résultats ont montré ce pendant une relation non significative.

Ho et Wong (2001) ont indiqué que les firmes dont le directeur général est lui-même le président du conseil d'administration sont prévues avoir un niveau de divulgation volontaire moins important, mais ils n'ont pas réussi à trouver une relation significative.

D'où l'hypothèse4 :

H4 : Le niveau de divulgation volontaire diminue avec le cumul des rôles du président de la direction et du président du conseil d'administration.

3. Taille du conseil d'administration et niveau de divulgation volontaire :

Selon Bédard et Chtourou (1998) chaque conseil d'administration devrait avoir un nombre de membres permettant de prendre des décisions avec efficacité, (ligne directrice n°7 de la bourse de Montréal, 1995). Ces auteurs ont indiqué que le nombre des membres du conseil d'administration constitue un facteur important pour son efficacité. Jensen (1993), Lipton et Lorch (1992) et Yermack (1996) recommandent d'éviter que le conseil soit composé d'un grand nombre

d'administrateurs. Plusieurs études ont montré en effet qu'un conseil d'administration de grande taille entraînera une augmentation des conflits entre les administrateurs ce qui va avoir des conséquences néfastes sur le processus de prise de décision et le processus d'échange des informations. Donc il est plus facile de contrôler un conseil de petite taille.

Beasley (1996) a trouvé que le risque des états financiers frauduleux augmente avec la taille du conseil. Mais il faut noter qu'il n'y a pas une taille idéale pour toutes les firmes, elle dépend du secteur d'activité et de la taille de la firme.

En terme de divulgation, Lakhal (2004) a indiqué qu'un conseil d'administration de petite taille, dominé par des administrateurs externes permet d'améliorer l'efficacité du contrôle des dirigeants, elle a prévu donc une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la publication volontaire des résultats.

D'où l'hypothèse5 :

H5 : Il existe une relation négative entre la taille du conseil d'administration et le niveau de divulgation volontaire.

Chapitre3 : Autres facteurs influents le niveau de divulgation volontaire

Section 1 : L'endettement en tant que mécanisme de résolution des conflits d'intérêts

La dette a été pour longtemps considérée comme un mécanisme de résolution des conflits d'intérêts au sein de l'entreprise. Ainsi, selon Jensen et Meckling (1976), la firme qui se développe peut éviter les coûts d'agences liés à une dilution du capital en finançant son développement par endettement.

Plus récemment, Jensen (1986) a proposé une autre interprétation de la politique d'endettement comme instrument de réduction des coûts d'agences dans les sociétés où les ressources

financières sont supérieures au montant des investissements rentables, l'excédent étant dénommé « free cash flows ».

Ce pendant, le financement par endettement entraîne également des coûts d'agences qui contrebalancent ses avantages.

Watson et autres (2002) ont utilisé la théorie d'agence et celle de signaux pour expliquer le signe de la relation qui peut exister entre le niveau d'endettement et la divulgation. La théorie d'agence permet de prévoir une relation positive car les coûts d'agences sont plus importants pour les firmes avec un ratio d'endettement plus élevé (Fama et Miller, 1972 ; Jensen et Meckling, 1976 ; et Smith et Warner, 1979) et donc pour réduire ces coûts de contrôle, les directeurs vont produire volontairement de l'information pertinente et la publier dans le rapport annuel pour rassurer les prêteurs; la théorie de signaux ne permet pas de fixer le signe de cette relation. En fait, Ross (1977) a indiqué que l'augmentation dans le niveau d'endettement est un bon signal (il l'explique par la confiance qu'ont les dirigeants concernant le futur de l'entreprise) alors que Myers et Majluf (1984) affirment qu'une augmentation non anticipée dans le niveau d'endettement signale une mauvaise nouvelle et donc le signe de la relation n'est pas clair.

Il convient de conclure donc que la divulgation volontaire de l'entreprise est fonction du niveau d'imperfection des contrats de financement. En effet, les firmes tendent à divulguer plus quand l'imperfection des contrats de financement sont plus élevées car cette imperfection conduit à une connaissance imparfaite; celle-ci est associée avec des coûts de transaction provenant du contrôle par les investisseurs, et qui seront transférés à la firme sous forme de coût du capital et des coûts d'agences.

D'où l'hypothèse 6 :

H6 : Il existe une relation positive entre le niveau de divulgation volontaire et le niveau d'endettement.
--

Section 2 : L'auditeur et le niveau de divulgation volontaire

Les firmes d'audit de grandes tailles et qui sont plus compétentes sont prévues inciter les firmes à divulguer plus d'informations (Singhvi et Desai, 1971 ; Firth, 1979) donc ces firmes et selon plusieurs auteurs jouent un rôle important dans la définition de la politique de divulgation de leurs clients (Raffournier, 1995).

Aussi, le choix de la firme d'audit est associé avec la décision de divulguer beaucoup ou peu d'informations (Craswell et Taylor, 1992).

En plus, ces grandes firmes d'audit ont plus de réputation à maintenir donc elles vont divulguer plus pour la garder (DeAngelo, 1981 ; Teoh et Wong ; 1993) et pour réduire leur responsabilité légale (Makhija et J. Patton, 2004).

Enfin, il convient de noter que la relation trouvée par les études antérieures est généralement positive et significative (Raffournier, 1995 ; Inchausti, 1997 ; et Makhija et Patton, 2004).

D'où l'hypothèse 7 :

H7: Il existe une relation positive entre la qualité de l'auditeur et le niveau de divulgation volontaire.

Section 3 : Caractéristiques de l'entreprise et niveau de divulgation Volontaire

D'abord, une relation positive a été prévue entre la taille de la firme et le niveau de divulgation volontaire et a été expliquée par plusieurs raisons :

- 1- Le coût de divulgation volontaire peut être relativement élevé dans les petites firmes par rapport à celles de tailles plus grandes en terme de coût de production et de diffusion de l'information car les informations publiées sont déjà préparées pour des besoins internes.
- 2- Les grandes firmes peuvent attirer plus d'investisseurs en réduisant l'incertitude.
- 3- Par l'amélioration de leurs rapports annuels, ces grandes firmes peuvent réduire les pressions des agences publiques et donc réduire les coûts politiques.

4- Inchausti (1997) ajoute que les coûts de désavantage compétitif de l'information sont faibles pour les grandes firmes et donc elles n'ont pas intérêt à détenir l'information contrairement aux petites firmes qui ont peur du désavantage compétitif.

5- Les coûts d'agences sont plus élevés pour les grandes firmes à cause du financement externe et donc elles vont divulguer plus pour diminuer ces coûts (Inchausti, 1997).

Aussi, les firmes cotées sont prévues divulguer plus d'informations volontaires que les firmes non cotées car d'une part, elles doivent répondre aux exigences de la réglementation, et d'autre part, elles doivent divulguer volontairement d'autres informations pour rassurer les investisseurs et obtenir des conditions de financement meilleures.

Inchausti (1997) a indiqué que les firmes cotées sur plusieurs marchés dans plusieurs pays divulguent plus.

Enfin, Plusieurs auteurs ont supposé que les firmes appartenant à une même industrie vont divulguer la même information. En effet, une information publiée par une entreprise est supposée être connue par les autres firmes appartenant au même secteur et donc sa non publication sera interprétée par les investisseurs comme étant un mauvais signal et donc les firmes seront obligées à suivre la première société qui a divulgué l'information (Dye et Sridhar, 1995).

Enfin, Cooke (1992) a trouvé que les firmes manufacturières divulguent plus d'informations que les autres. Il a expliqué ce résultat par le fait que le nombre des firmes manufacturières cotées est plus élevé que celui des autres sociétés, aussi le résultat peut s'expliquer par le caractère international des firmes industrielles, d'où il est normal que ces dernières vont divulguer plus d'informations. D'ailleurs, c'est sur cette base que Raffournier (1995) a prévu une relation positive entre les entreprises industrielles et le niveau de divulgation puisque en Swissair, les firmes industrielles sont plus orientées internationalement que les firmes appartenant au secteur commercial ou de services.

Donc nous avons prévu une relation positive entre ces trois variables et le niveau de divulgation volontaire. Voici un tableau résumant nos hypothèses.

Tableau 1 : synthèse des hypothèses à tester

Variable à étudier	Signe prévu
<u>Variables liées à la structure de propriété</u>	
H1 : Structure concentrée	-
H2 : Détenteurs de blocs de contrôle	Comportement spécifique selon sa nature
<u>Variables liées aux caractéristiques du conseil d'administration</u>	
H3 : Présence d'administrateurs familiaux	-
H4 : Cumul des fonctions du chef de la direction et du président du conseil d'administration	-
H5 : Taille du conseil d'administration	-
<u>Autres mécanismes de contrôle</u>	
H6 : Le niveau d'endettement	+
H7 : La qualité de l'auditeur	+
<u>Variables liées aux caractéristiques de l'entreprise</u>	
La taille de l'entreprise	+
Le secteur industriel	+
La cotation	+

Chapitre4 : Méthodologie

Section 1: Description de l'échantillon

L'échantillon de notre étude a été constitué par 40 sociétés tunisiennes dont 22 sont cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT). La période couverte est l'année 2003.

Nous avons exclu les entreprises appartenant au secteur financier et qui sont soumises à des normes bien particulières pour lesquelles les techniques utilisées diffèrent des autres entreprises non financières. Deux principales sources ont été utilisées : les rapports annuels disponibles auprès du conseil du marché financier tunisien pour les sociétés cotées ou auprès des experts comptables ou des sociétés elles mêmes pour les sociétés non cotées, les prospectus d'émission d'emprunts obligataires disponibles auprès du conseil du marché financier.

Section 2: Mesure de la variable dépendante et des variables indépendantes

Plusieurs études ont essayé de chercher les variables qui expliquent la variation dans le niveau de publication de l'information des sociétés à l'aide des tests d'association, de comparaison des moyennes ou de régressions linéaires ou logistiques.

Le point commun a trait à la méthodologie utilisée pour la construction d'un indice de diffusion permettant d'attribuer un score à chaque société.

Dans notre étude, nous avons opéré comme suit :

Nous avons fixé une liste préliminaire d'informations volontaires en se basant sur les recherches antérieures (surtout l'indice de Botosan, 1997), sur le code des sociétés commerciales et sur les rapports annuels des firmes tunisiennes.

Le choix de l'indice de Botosan (1997) est expliqué par plusieurs raisons :

- Cet indice est le fruit d'un travail rigoureux qui intègre plusieurs études portant sur les besoins en information des utilisateurs incluant le rapport de Jenkins (AICPA, 1995).
- La fiabilité et la validité de cet indice sont confirmées par plusieurs études et dans plusieurs contextes.

- Cet indice répond dans la majorité des cas aux besoins de tout utilisateur bien sûr en lui ajoutant les items qui sont encore volontaires dans le pays où il sera appliqué.

Ainsi, une liste finale formée de 66 items a été obtenue après élimination de certains items non divulgués par les sociétés dans 95% des cas (voir annexe 1).

Une mesure globale de la divulgation est établie en prenant le total des points de l'indice pour chaque entreprise. Ce total sera divisé par le score théorique c'est-à-dire par le nombre total des items qui sont considérés comme pertinents à divulguer pour chaque entreprise. Par exemple, les items suivants ne sont pas inclus dans le score théorique des sociétés commerciales :

- Cycle de vie du produit et innovation
- Description des méthodes de production, savoir faire
- Investissement dans la recherche et développement et autres actifs intangibles
- Informations sur les unités produites
- Comparaison des prévisions du niveau de production avec le niveau de production réel

Aussi, pour les firmes non exportatrices, nous avons éliminé l'item concernant le chiffre d'affaire à l'export.

Enfin, pour les sociétés non cotées, nous avons éliminé les deux items suivants :

- Tendance dans les prix des actions et rentabilité totale des actionnaires.
- Commentaire sur l'évolution des cours

Tableau 2 : Mesures des variables indépendantes

Variable à étudier	Mesure utilisée
<u>Variables liées à la structure de propriété</u>	
Structure concentrée	1 lorsque le pourcentage du capital détenu par le premier actionnaire est supérieur à 50% ; 0 sinon.
Détenteurs de blocs de contrôle	1 si le premier actionnaire est un individu, 2 s'il est un groupe, 3 s'il est une institution financière et 4 s'il est l'Etat.
<u>Variables liées aux caractéristiques du conseil d'administration</u>	
Présence d'administrateurs familiaux	Le nombre d'administrateurs familiaux dans le conseil / le nombre total d'administrateurs
Cumul des fonctions du chef de la direction et du président du conseil d'administration	Il s'agit d'une variable dichotomique qui prend 1 s'il y a cumul de fonction ; 0 sinon.
Taille du conseil d'administration	le nombre total des administrateurs dans le conseil d'administration.
<u>Autres mécanismes de contrôle</u>	
Le niveau d'endettement	le total dettes / le total actifs
La qualité de l'auditeur	cette variable est dichotomique, elle prend 1 si le cabinet est un représentant d'un cabinet international, 0 sinon.
<u>Variables liées aux caractéristiques de l'entreprise</u>	

La taille de l'entreprise	le log du total actifs.
Le secteur industriel	Il s'agit d'une variable dichotomique qui prend 1 si la société appartient au secteur industriel ; 0 sinon.
La cotation	Il s'agit d'une variable dichotomique qui prend 1 si la société est cotée ; 0 sinon.

Section 4: Présentation du modèle de l'étude

Rappelons que notre objectif consiste à tester l'impact des mécanismes de gouvernance (structure de propriété et structure du conseil d'administration) sur le niveau de la divulgation volontaire dans les rapports annuels des sociétés tunisiennes, d'où notre modèle :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{PCONC} + \beta_2 \text{DBLOC} + \beta_3 \text{ADFAM} + \beta_4 \text{CUM} + \beta_5 \text{TCAD} + \beta_6 \text{NEND} + \beta_7 \text{AUD} + \beta_8 \text{COT} + \beta_9 \text{TFIRME} + \beta_{10} \text{SECIND} + \varepsilon$$

Où :

DIV VOL : le niveau de divulgation volontaire pour chaque entreprise. Cet

Indice est calculé comme suit :

$$\text{Indice de divulgation} = \frac{\text{Nombre des articles divulgués volontairement par l'E}^{\text{se}}}{\text{Nombre total des articles qui sont pertinents à les divulguer par l'E}^{\text{se}}}$$

PCONC : concentration de la propriété

DBLOC : nature du détenteur de bloc de contrôle

ADFAM	: pourcentage des administrateurs familiaux dans le conseil
CUM	: cumul de fonctions de directeur général et de président du conseil
TCAD	: taille du conseil d'administration
NEND	: niveau d'endettement
AUD	: nature de l'auditeur
COT	: statut de cotation
TFIRME	: la taille de la firme
SECIND	: secteur d'activité

Ce modèle sera testé en utilisant la méthode de moindres carrés ordinaires (MCO).

Chapitre5 : Résultats et discussion

Section 1 : Résultats et analyse des résultats de l'analyse uni variée et bi variée :

1. Analyse de la variable à expliquer : le niveau de divulgation volontaire :

Le tableau suivant présente la statistique descriptive de la variable dépendante. Le niveau de divulgation volontaire moyen est de 37.4% avec un minimum de 10% et un maximum de 70%. Il apparaît donc que l'indice global de divulgation varie d'une manière importante au sein des entreprises.

Tableau 3 : statistiques descriptives du niveau de divulgation global

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
le niveau de divulgation de chaque firme	40	0.1	0.7	0.374	0.1886
N valide	40				

Aussi, les entreprises tunisiennes semblent accorder une plus grande importance à la publication d'informations générales (score moyen égal à 8.55) suivie des données financières (score moyen égal à 6.25). Les informations non financières ainsi que l'analyse et la discussion de la direction viennent au troisième rang (score moyen égal à 4). Enfin, les informations à caractères prévisionnels viennent en dernier rang (score moyen égal à 1.37). Ces résultats ont été attendus dans un contexte d'un marché émergent (voir tableau 4).

Tableau4 : statistiques descriptives du niveau de divulgation par types d'informations

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Informations générales	40	2	16	8.55	4.5
Données financières	40	2	11	6.25	2.619
Informations non financières	40	0	10	4.08	3.292
Informations à caractères prévisionnels	40	0	6	1.37	1.497
Analyse et discussion de la direction	40	0	9	4.00	2.855

2. Analyse des variables explicatives

Le tableau 5 présente les statistiques descriptives des variables continues dans notre modèle.

Il présente aussi la corrélation bi variée entre le niveau de divulgation et chacune des quatre variables continues à travers le coefficient de corrélation de Pearson.

Les résultats montrent que toutes les variables sont fortement corrélées au niveau de divulgation à un niveau de signifiante de 1% (corrélation située entre 0.461 et 0.7). Seule la variable : taux d'endettement est non corrélée avec la divulgation volontaire.

Tableau 5 : statistiques descriptives des variables explicatives et corrélation de Pearson

	N	Min	Max	Moyenne	Ecart	Indice Pearson	
	Stat	stat	stat	Stat	Stat	stat	P
Taille du conseil	40	3	12	6.73	2.987	0.661	0.000
%d'administrateurs familiaux	40	0	1	0.439	0.416	-0.461	0.003
Taux d'endettement	40	0	0.9	0.483	0.241	-0.14	0.397
Taille de la firme	40	4.0	8.3	6.682	1.356	0.7	0.000

✓ Interprétation des résultats des variables explicatives continues : (voir tableau 6).

Les résultats de l'analyse bi variée sur les variables continues montrent que les trois variables à savoir : la taille du conseil d'administration, le pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil, et la taille ont un effet significatif sur le niveau de divulgation à un niveau de 1%. Seule la variable taux d'endettement n'est pas significativement reliée au niveau de divulgation et possède un signe contraire à ce que nous avons prévu.

- **Le pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil :**

Conformément à l'hypothèse 3, les administrateurs familiaux dans le conseil ont un effet négatif sur le niveau de divulgation dans les rapports annuels des firmes tunisiennes (T = -2.768 et P= 0.009).

- **La taille du conseil d'administration :**

Contrairement à l'hypothèse 5, la taille du conseil d'administration a un effet positif sur le niveau de divulgation dans les rapports annuels des firmes tunisiennes (T = 6.445 et P= 0.000).

- **La taille de la firme :**

Conformément à ce que nous avons prévu, la taille de l'entreprise a un effet positif sur le niveau de divulgation dans les rapports annuels des firmes tunisiennes (T = 4.82 et P= 0.000).

- **Le taux d'endettement :**

Contrairement à l'hypothèse 6 qui stipule que les firmes les plus endettées divulguent plus d'informations pour réduire les coûts d'agences, les résultats de l'analyse montrent une relation négative entre le niveau d'endettement et niveau de divulgation dans les rapports annuels des firmes tunisiennes (T = -1.084 et P= 0.286).

Tableau 6 : résultats du test T de comparaison de moyennes pour les variables continues

	N	Différence moyenne	Différence écart type	Valeur de T	Signif de T	Test de Levène	Signif
Taille du conseil	40	0.270	0.042	6.445	0.000	0.647	0.426
%d'administrateurs familiaux	40	-0.151	0.0544	-2.768	0.009	5.916	0.020
Taux d'endettement	40	-0.065	0.0596	-1.084	0.286	6.490	0.015
Taille de la firme	40	0.237	0.049	4.820	0.000	0.121	0.730

- ✓ **Interprétation des résultats des variables explicatives non continues :**

Le tableau 7 montre que les variables : concentration de propriété et cotation ont un effet significatif sur le niveau de divulgation à un niveau de 1% (P< 0.01), le secteur d'activité a un effet significatif aussi sur le niveau de divulgation à un niveau de 5% (P< 0.05).

Les variables : nature de l'auditeur et le cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil d'administration ne sont pas significativement reliées au niveau de divulgation (P> 0.05).

Enfin, la variable détenteurs de blocs de contrôle est significativement reliée au niveau de divulgation volontaire ($P < 0.01$).

Tableau 7 : résultats des tests non paramétriques pour les variables non continues

Variables explicatives	Test appliqué	Valeur du test appliqué	significativité
Le cumul des rôles de chef de direction et de PDG	U de Mann-Whitney	122.500	0.396
La nature de l'auditeur	U de Mann-Whitney	75.5	0.076
La variable cotation	U de Mann-Whitney	53.5	0.000
Le secteur d'activité	U de Mann-Whitney	125	0.048
La concentration de propriété	U de Mann-Whitney	68	0.000
La nature de détenteur du bloc de contrôle	Kruskal-Wallis	19.172	0.000

Section 2 : Résultats et analyse des résultats de l'analyse multi variée

Nous avons avant tout vérifié l'absence d'auto corrélation entre les variables explicatives. Le tableau suivant résume les résultats de la vérification de cette condition.

Tableau 8: les corrélations significatives (≥ 0.6) tirées à partir de la matrice de corrélation

Variables explicatives fortement corrélées	Coefficient de corrélation
Cotation/ taille du conseil d'administration	0.813
Cotation/ taille de la firme	0.823

taille du conseil d'administration/ administrateurs familiaux	0.705
Cotation/ administrateurs familiaux	0.703
Détenteurs de blocs/ taille du conseil d'administration	0.614
taille de la firme/ concentration	0.601
taille du conseil d'administration/ taille de la firme	0.680
Cotation/ Détenteurs de blocs	0.608

Donc ces variables fortement corrélées n'ont pas été regroupées dans un seul modèle.

En plus, deux types de modèles ont été appliqués pour vérifier tout d'abord l'impact de chaque mécanisme de gouvernance à part puis pour vérifier l'impact de tous les mécanismes ensemble.

1. Estimation du modèle concernant la structure de propriété :

La structure de propriété est détectée à travers la nature de la propriété (concentrée ou diffusée) et à travers la nature du détenteur de blocs de contrôle (la nature du premier actionnaire.

- Spécification du modèle 1 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{PCONC} + \beta_2 \text{DBLOC (individu)} + \beta_3 \text{DBLOC (institution financière)} + \beta_4 \text{DBLOC (Etat)} + \beta_5 \text{SECIND} + \varepsilon$$

Tableau 9 : la qualité de l'ajustement, l'ANOVA et les coefficients d'ajustement

Variables explicatives	Modèle 1			
	Coefficients β	T de Student	Signifiante	Signes prédits
Concentration de propriété	-0.42	-4.092	0.000	-
Détenteur (individu)	-0.351	-3.011	0.005	+/-
Détenteur (institution finan)	0.108	1.078	0.289	+/-
Détenteur (Etat)	0.243	2.308	0.027	+/-
Secteur d'activité	0.286	2.837	0.008	+
R ²	0.705			
R ² ajusté	0.662			
F : valeur de Fisher	16.269			

Les résultats de la régression multiple du modèle 1 présentent les indications suivantes :

La statistique de Fisher (F) mesurant la significativité globale du modèle a une valeur de 16.269 et significative à 1%, par conséquent, ce modèle est globalement significatif.

De plus, les statistiques de la qualité d'ajustement montrent que R² est égal à 70.5% donc la qualité de l'ajustement est excellente puisque 70.5% de la variation du niveau de divulgation est expliquée par cette régression. Ce résultat est confirmé par le R² ajusté qui ne dépend pas du nombre des variables explicatives.

- **La concentration de propriété :**

Conformément à l'hypothèse 1, la concentration de propriété semble avoir un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire car elle explique 42% de la variation de ce niveau de divulgation (T=-4.092 et P= 0.000).Ce résultat corrobore les résultats trouvés par

(Ruland, 1990 ; Haniffa et Cooke, 2000 ; Chau et Gray, 2002 ; Eng et Mark, 2003 ; et Makhija et Patton, 2004).

- **Le détenteur de blocs de contrôle est un individu:**

Les résultats de l'analyse multi variée montrent que cette variable semble avoir un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire (T= -3.011 et P= 0.005).

Ce résultat est attendu puisque si la structure de propriété est concentrée entre les mains d'un individu, les conflits d'intérêts sont minimales car ce dernier a un accès libre et facile à l'information et donc il ne va pas publier beaucoup d'informations.

- **Le détenteur de blocs de contrôle est l'Etat:**

Les résultats montrent que cette variable a un effet positif et significatif (T=2.308 et P= 0.027).

Ce résultat corrobore les résultats trouvés par (Eng et Mark, 2003).

- **Le détenteur de blocs de contrôle est une institution financière:**

Quand le détenteur de blocs de contrôle est une institution financière, le niveau de divulgation volontaire ne réagit pas significativement. Ce résultat paraît évident puisque les institutions financières disposent des moyens humains et matériels pour obtenir l'information interne de l'entreprise.

- **La variable de contrôle : secteur d'activité**

La relation entre cette variable et le niveau de divulgation volontaire semble être positive et significative (T = 2.83 et P= 0.008). Ce résultat corrobore les résultats trouvés par (Haniffa et Cooke, 2000 ; et Ho et Wong, 2001) contrairement à (Makhija et Patton, 2004) qui n'ont pas trouvé un résultat significatif.

2. Estimation du modèle concernant le conseil d'administration :

Le conseil d'administration est détecté à travers sa taille, le cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil et le pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil.

- Spécification du modèle 2-1 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{ CUM} + \beta_2 \text{ TCAD} + \beta_3 \text{ SECIND} + \varepsilon$$

- Spécification du modèle 2-2 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{ CUM} + \beta_2 \text{ ADFAM} + \beta_3 \text{ SECIND} + \beta_4 \text{ TFIRME} + \varepsilon$$

Tableau 10: la qualité de l'ajustement, l'ANOVA et les coefficients d'ajustement

Variables indépend	Modèle 2-1			Modèle 2-2			Signes prédits
	Coefficients β	T de Student	signifiance	Coefficients β	T de Student	Signifiance	
Taille du conseil	0.624	4.871	0.000				-
Cumul des rôles	0.003	0.028	0.978	0.017	0.137	0.892	-
%d'ads familiaux				-0.129	-0.856	0.398	-
Secteur d'activité	0.227	1.87	0.07	0.165	1.286	0.206	+
Taille de la firme				0.582	3.51	0.001	+
R ²	0.487			0.517			
R ² ajusté	0.444			0.462			
F : valeur de Fisher	11.378			9.376			

Les résultats de la régression multiple du modèle 2-1 présentent les indications suivantes :

Les statistiques de la qualité d'ajustement montrent que R^2 est égal à 48.7% donc la qualité de l'ajustement est bonne puisque 48.7% de la variation du niveau de divulgation est expliquée par cette régression. Ce résultat est confirmé par le R^2 ajusté (44.4%).

- **La taille du conseil d'administration :**

Contrairement à l'hypothèse 5, la taille du conseil ne semble pas avoir un effet négatif sur le niveau de divulgation volontaire ($T = 4.871$). Ce résultat peut s'expliquer par la corrélation entre cette variable et le cumul des rôles de chef de direction et du PDG (corrélation = 0.37).

Ce résultat corrobore le résultat trouvé par (Lakhal, 2004) dans un contexte français.

- **Le cumul des rôles de chef de direction et du PDG :**

Contrairement à l'hypothèse 4, cette variable ne semble pas avoir un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire ($T = 0.028$ et $P = 0.978$) dans le modèle 2-1 et ($T = 0.137$ et $P = 0.892$) dans le modèle 2-2. Ce résultat corrobore les résultats trouvés par (Haniffa et Cooke, 2000) dans un contexte malaisien ($T = 0.549$ et $P > 0.05$). Ce pendant, Ho et Wong (2001)²⁷ ont trouvé un effet négatif mais non significatif sur le niveau de divulgation volontaire dans les rapports annuels des firmes de Hong Kong.

- **Le pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil :**

Conformément à l'hypothèse 3, cette variable a un effet négatif sur le niveau de divulgation volontaire mais non significatif ($T = -0.856$ et $P = 0.398$). Ce résultat corrobore les résultats trouvés par (Haniffa et Cooke, 2000) et (Ho et Wong, 2001) mais ces derniers ont trouvés cette variable significative contrairement à notre étude.

Donc les variables représentatives du conseil d'administration ne semblent pas être des déterminants du niveau de divulgation volontaire dans un contexte tunisien. Ce résultat a été aussi trouvé par (Bradai, 2003), il peut être expliqué par la substituabilité de ces mécanismes de contrôle à la divulgation volontaire.

- **Les variables de contrôle:**

Conformément à ce que nous avons prévu, la taille de la firme semble avoir un effet positif et significatif sur le niveau de divulgation. Ceci corrobore les résultats trouvés dans les études antérieures.

Le secteur d'activité a aussi un effet positif sur le niveau de divulgation mais non significatif à un niveau de 5%.

3. Estimation du modèle concernant les autres mécanismes de contrôle :

Ces mécanismes sont détectés à travers le taux d'endettement et la qualité d'audit.

- Spécification du modèle 3-1 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{NEND} + \beta_2 \text{AUD} + \beta_3 \text{SECIND} + \beta_4 \text{TFIRME} + \varepsilon$$

- Spécification du modèle 3-2 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{NEND} + \beta_2 \text{AUD} + \beta_3 \text{SECIND} + \beta_4 \text{COT} + \varepsilon$$

Tableau 11: la qualité de l'ajustement, l'ANOVA et les coefficients d'ajustement

Variables indépend	Modèle 3-1			Modèle 3-2			Signes prédits
	Coefficients β	T de Student	signifiance	Coefficients β	T de Student	Signifiance	
Taux d'endette	-0.105	-0.9	0.374	-0.081	-0.68	0.501	+
Qualité d'audit	0.059	0.466	0.644	0.03	0.226	0.823	+
Taille de la firme	0.637	4.862	0.000				+
Secteur	0.157	1.3	0.202	0.224	1.853	0.073	+

d'activité							
Cotation				0.621	4.642	0.000	+
R ²	0.541			0.524			
R ² ajusté	0.487			0.468			
F : valeur de Fisher	10.035			9.363			

Les résultats de la régression multiple du modèle 3 présentent les indications suivantes :

Les statistiques de la qualité d'ajustement montrent que R² est égal à 54.1% dans le modèle 3-1 et 52.4% dans le modèle 3-2, donc la qualité de l'ajustement est bonne.

- **L'endettement :**

Contrairement à l'hypothèse 6, les firmes les plus endettées ne semblent pas divulguer plus d'informations que celles les moins endettées. En effet, cette variable semble avoir un effet négatif mais non significatif sur le niveau de divulgation (T= -0.90) dans le modèle 3-1 et (T= -0.68) dans le modèle 3-2.

Ce résultat non significatif est comparable aux résultats trouvés par (Chow et Wong, 1987 ; Raffournier, 1995 ; Inchausti, 1997 ; Ho et Wong, 2001 ; Makhija et Patton, 2004).

- **La qualité d'audit:**

Conformément à l'hypothèse 7, les firmes auditées par des représentants des cabinets internationaux semblent divulguer plus d'informations volontaires que celles auditées par des cabinets tunisiens (T= 0.466) dans le modèle 3-1 et (T=0.226) dans le modèle 3-2. Ce pendant, cette relation est non significative (P= 0.644) dans le modèle 3-1 et (P= 0.823) dans le modèle 3-2 ; elle peut s'expliquer par le nombre faible d'entreprises auditées par des cabinets internationaux dans notre échantillon.

Cette relation positive et non significative est comparable à celle trouvée par (Eng et Mark, 2003) contrairement à (Raffournier, 1995 ; Inchausti, 1997 ; et Makhija et Patton ; 2004) qui l'ont trouvée positive et significative.

Cette relation non significative entre la qualité d'audit et le niveau de divulgation n'est pas exceptionnelle puisque (Ahmed et Courtis, 1999) ont déduit cette même relation suite à une analyse de 29 études ayant traité les déterminants du niveau de divulgation dans différents contextes ; en effet, alors que la taille de la firme et la cotation semblent avoir un effet positif et significatif, la qualité d'audit et la performance de la firme n'ont pas cet effet significatif.

- **Les variables de contrôle:**

D'abord, la taille de la firme semble avoir un effet positif et significatif sur le niveau de divulgation. Ceci corrobore les résultats trouvés dans les études antérieures.

Ensuite, la variable cotation a aussi un effet positif et significatif sur le niveau de divulgation. Ce résultat corrobore le résultat trouvé par (Inchausti, 1997).

Enfin, le secteur d'activité a aussi un effet positif mais non significatif sur le niveau de divulgation ($P= 0.202$) dans le modèle 3-1. Ce pendant, ce résultat peut s'expliquer par la corrélation avec la taille de la firme (corrélation = 0.335).

4. Vérification simultanée des hypothèses relatives à la structure de propriété, au conseil d'administration, et aux autres mécanismes de contrôle:

Notre objectif principal était d'étudier l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation dans les rapports annuels des firmes tunisiennes. Notre apport consiste à étudier ces mécanismes simultanément, c'est pourquoi nous avons proposé un test combiné sur tous les mécanismes de gouvernance après avoir testé chaque mécanisme à part pour présenter le résultat de l'interaction des différentes variables explicatives tout en tenant compte du problème de multi colinéarité.

- Spécification du modèle G-1 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{PCONC} + \beta_2 \text{DBLOC (individu)} + \beta_3 \text{DBLOC (institution financière)} + \beta_4 \text{DBLOC (Etat)} + \beta_5 \text{ADFAM} + \beta_6 \text{CUM} + \beta_7 \text{NEND} + \beta_8 \text{AUD} + \beta_9 \text{SECIND} + \varepsilon$$

- Spécification du modèle G-2 :

$$\text{DIV VOL} = \beta_0 + \beta_1 \text{CUM} + \beta_2 \text{TCAD} + \beta_3 \text{NEND} + \beta_4 \text{AUD} + \beta_5 \text{SECIND} + \varepsilon$$

Tableau 12: la qualité de l'ajustement, l'ANOVA et les coefficients d'ajustement

Variables indépend	Modèle G-1			Modèle G-2			Signes prédits
	Coefficients β	T de Student	signifiance	Coefficients β	T de Student	Signifiance	
Concentr	-0.332	-2.641	0.013				-
Déten (ind)	-0.353	-2.751	0.01				+/-
Déten (ins fian)	0.148	1.361	0.184				+/-
Déten (Etat)	0.283	2.281	0.03				+/-
cumul	-0.084	-0.715	0.481				-
% Ads familiaux	-0.019	-0.153	0.880	0.085	0.671	0.507	-
Taille du conseil				0.646	5.254	0.000	-
Qualité	0.055	0.509	0.615	0.167	1.382	0.176	+

d'audit							
Taux d'endette	0.037	0.323	0.749	-0.101	-0.890	0.380	+
Secteur d'activité	0.287	2.780	0.009	0.244	2.145	0.039	+
R ²	0.737			0.584			
R ² ajusté	0.655			0.521			
F : valeur de Fisher	9.028			9.259			

Les résultats de la régression multiple des modèles globaux G-1 et G-2 présentent les indications suivantes

Les statistiques de la qualité d'ajustement montrent que R² est égal à 73.7% dans le modèle G-1 et 58.4% dans le modèle G-2, donc la qualité de l'ajustement est bonne. Ce résultat est confirmé par le R² ajusté. A partir de cette qualité d'ajustement, nous avons pu conclure que l'introduction de plusieurs mécanismes de gouvernance dans un seul modèle (modèle G-1) a donné une qualité d'ajustement similaire à celle du modèle introduisant les variables représentatives de la structure de propriété. Aussi, cette qualité d'ajustement est plus importante que celle des modèles introduisant les variables représentatives du conseil d'administration et des autres mécanismes de contrôle seulement. Donc nous pouvons conclure que ce mécanisme joue un rôle important dans l'explication de la variation du niveau de divulgation volontaire dans les rapports annuels des entreprises tunisiennes.

Ensuite, du tableau 12 présenté ci-dessus, et précisément du modèle G-1 nous avons pu conclure que la concentration de propriété a un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire. Ce résultat est similaire au résultat trouvé par (Braidai, 2003) dans un même contexte

c'est-à-dire tunisien. Cette même relation est trouvée lorsque le détenteur de blocs de contrôle est un individu. Ce pendant, lorsque l'Etat est le détenteur de blocs de contrôle, la relation est positive et significative. Aussi, cette relation est trouvée pour la variable secteur d'activité.

Néanmoins, les variables : cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil, pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil, nature de l'auditeur et niveau d'endettement ne semblent pas avoir un effet significatif sur le niveau de divulgation et par conséquent, ne sont pas des déterminants du niveau de divulgation volontaire dans les rapports annuels des sociétés tunisiennes. Du modèle G-2, nous avons pu tirer des comparables résultats tirés des modèles précédents. En effet, la taille du conseil d'administration, le cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil, la nature de l'auditeur et le niveau d'endettement ne semblent pas avoir un effet significatif sur le niveau de divulgation. D'ailleurs les signes trouvés contredisent les signes prédits sauf pour la variable nature de l'auditeur dont le signe est vérifié dans notre modèle G-2.

Tableau 13: comparaison des résultats de l'analyse bi variée et multi variée

Les variables explicatives	Signes prédits	Les résultats des tests Bi variés	Les résultats des tests multi variés
Structure concentrée	—	Relation négative et significative	H1 est affirmée
Détenteurs de blocs de contrôle	Selon sa nature	Relation significative	H2 est affirmée
Présence d'administrateurs familiaux.	—	Relation négative et significative	Relation négative mais non significative
Cumul des fonctions du chef de direction et du PDG	—	Relation non significative	Relation non significative
Taille du conseil d'administration	—	Relation positive (sens contraire)	Relation positive (sens contraire)
Le niveau d'endettement	+	Relation non significative (sens contraire)	Relation non significative (sens contraire)

La qualité de l'auditeur	+	Relation non significative	Relation non significative
La taille de l'entreprise	+	+	+
Le secteur industriel	+	+	+
La cotation	+	+	+

Conclusion générale

L'objectif principal de notre recherche était principalement d'analyser l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire dans les rapports annuels des firmes tunisiennes.

Sur la base d'un échantillon de 40 sociétés tunisiennes non financières et pour l'année 2003, nous avons testé l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire séparément puis simultanément. Les résultats obtenus ont permis de conclure que la concentration de propriété a un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire. Cette même relation est trouvée lorsque le détenteur de blocs de contrôle est un individu. Cependant, lorsque l'Etat est le détenteur de blocs de contrôle, la relation est positive et significative. Aussi, cette relation est trouvée pour la variable secteur d'activité.

Néanmoins, les variables : cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil, pourcentage d'administrateurs familiaux dans le conseil, nature de l'auditeur et niveau d'endettement ne semblent pas avoir un effet significatif.

Du modèle G-2, nous avons pu tirer des comparables résultats tirés des modèles précédents. En effet, la taille du conseil d'administration, le cumul des rôles de chef de direction et du président du conseil, la nature de l'auditeur et le niveau d'endettement ne semblent pas avoir un effet significatif sur le niveau de divulgation. D'ailleurs les signes trouvés contredisent les signes prédits sauf pour la variable nature de l'auditeur dont le signe est vérifié dans notre modèle G-2.

Enfin, pour les variables de contrôle : taille de la firme, secteur d'activité et cotation, la relation est trouvée globalement significative dans les différents modèles estimés.

Après illustration des résultats trouvés, nous pouvons dire que la présente recherche apporte sa contribution aux études antérieures.

Ce pendant, les résultats obtenus doivent toutefois être analysés à la lumière de certaines limites. La plus importante concerne le nombre restreint des entreprises sélectionnées pour l'étude ce qui réduit quelque peu la généralisation des résultats obtenus.

Aussi, la politique de diffusion des informations volontaires s'inscrit logiquement dans une politique plus globale d'information et reposant sur des stratégies de diffusion inspirées normalement par une culture propre à chaque pays, donc il est intéressant de tenir compte dans le futur des valeurs culturelles pour identifier les déterminants de la divulgation volontaire. Il conviendrait donc d'appréhender l'ensemble des facteurs, de ne pas se limiter à des analyses focalisées sur un seul déterminant et d'opter pour des approches multi dimensionnelles (introduire en plus des mécanismes de gouvernance des éléments culturels et des caractéristiques personnelles des dirigeants et des administrateurs par exemple le type de diplôme obtenu ou le domaine d'étude).

De plus, ce modèle n'intègre pas tous les mécanismes de gouvernance à cause de leur quasi absence dans un contexte tunisien (exemple le comité d'audit).

Aussi, il faut tenir compte des approximations faites au niveau des mesures des variables (par exemple assimilation des droits de vote à la proportion d'actions détenues). Il conviendrait aussi d'étudier ce concept sur des longues périodes.

Pour conclure, il faut noter que l'étude de publication volontaire se complique de plus en plus par l'élargissement des supports de communication (Internet, circulaire d'informations, magazines) et des sujets (environnement, informations sociales, prévisions), donc la question des déterminants de l'offre volontaire de l'information reste posée malgré les contributions avancées dans le cadre de ce modeste travail, que nous espérons va encourager d'autres chercheurs à se lancer dans ce sujet.

Bibliographie

Ahmed, K., Courtis, J., (1999), «Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta- analysis», *British Accounting Review*, volume 31, pp 35-61

Becht, M., Mayer, C., (2002), «Corporate control in Europe», *Revue d'Economie Politique*, volume 112, n°4, pp 471-483

Bédard, J., Chtourou, S., (1998), «Gouverne d'entreprise et fiabilité des informations financières : une évaluation», *Gestion*, volume 23, n°3, pp 30-36

Belkaoui, R., (1994), «Les modèles cibles de normalisation : le système comptable Américain », *Conseil Supérieur de la Comptabilité 17 et 18 Mai*

Ben Ahmed, M., (1999), «la publication volontaire des informations: analyse empirique des pratiques des entreprises tunisiennes », *Mémoire pour l'obtention du diplôme d'étude approfondie en comptabilité à l'ISCAE de Tunis*

Bertrand, F., (2000), «L'utilisation des indices de diffusion en recherche comptable : une revue méthodologique », *Document de Travail n°572*

Botosan, C., (1997), «Disclosure level and the cost of equity capital », *The Accounting Review*, volume 72, n° 3, pp 323

Bozec, R., Zéghal, D., (2001), «Analyse de l'effet de la privatisation des entreprises étatiques sur la divulgation de l'information dans les rapports annuels », *Document de Réflexion 01-22*

Bradai, H., (2003), « Impact des mécanismes de gouvernement d'entreprise sur le niveau de divulgation des rapports annuels des sociétés tunisiennes », *Mémoire pour l'obtention du diplôme d'étude approfondie en comptabilité à l'ISCAE de Tunis*

Burton, B., Lonie, A., Power, D., (1999), «The stock market reaction to investment announcements: the case of individual capital expenditure projects», *Journal Of Business Finance and Accounting*, volume 26(5) et (6) June/July, pp 681

Charreaux, G., (1997), « Le gouvernement de l'entreprise », *Economica*

Chau, G., Gray, S., (2002), «Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore», *The International Journal Of Accounting*, pp 247-265

Chen, C., Jaggi, B., (2000), «Association between independent non executive directors, family control and financial disclosure in Hong Kong», *Journal of Accounting and Public Policy*, volume19, pp 285- 310

Chow, C., Wong-Boren, A., (1987), «Voluntary financial disclosure by Mexican corporations », *The Accounting Review*, volume LXII, n° 3, pp 533

Cohen, E., (1997), «Analyse financière », *Gestion Economica*, 4^e édition

Craswell, A., Taylor, S., (1992), «Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: an economic analysis», *Journal of Business Finance and Accounting*, volume 19, pp 295

Eng, L., Mark, Y., (2003), «Corporate governance and voluntary disclosure», *Journal Of Accounting And Public Policy*, volume 22, Issue 4, pp 325-345

Forker, J., (1992), « Corporate governance and disclosure quality », *Accounting And Business Research*, volume 22, pp111

Haniffa, R., Cooke, T., (2000), «Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations», *Presented At the Asian AAA world Conference in Singapore*

Healy, P., Palepu, K., (2001), «Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets, a review of the empirical disclosure literature», *Journal of Accounting and Economics*, volume 31, Issue 1-3, pp 405

Ho, S., Wong, K., (2001), «A study of the relationship between corporate governance structure and extent of voluntary disclosure», *Journal Of International Accounting, Auditing And Taxation*, volume 10, issue2, pp 139

Inchausti, B., (1997), «The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firm », *The European Accounting Review*, volume 6, n° 1, pp 45-68

Jensen, M., Meckling, W., (1976), «Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure », *Journal Of Financial Economics*, pp 305-360

Lakhal, F., (2004), «Les mécanismes de gouvernement d'entreprises et les publications volontaires des résultats comptables », *Cahier de Recherche*

Lapointe, P., (2000), « Structure de propriété, investisseurs institutionnels et performance de l'entreprise : le point sur les connaissances », *Gestion*, volume 25, n°3, pp 75-86

Makhija, A., Patton, J., (2004), «impact of firm ownership structure on voluntary disclosure: empirical evidence from Czech annual reports», *Journal Of Business*, volume 77, n°3, pp 457

Maury, B., Pajuste, A., (2004), «Multiple large shareholders and firm value», *Journal of Banking and Finance*

Pourtier, F., (2004), « La publication d'informations financières volontaires : synthèse et discussions », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, tome 10, volume1, pp 79- 102

Raffournier, B., (1995), « The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies», *The European Accounting Review*, pp261-280

Rahman, A., (2002), «Incomplete financial contracting, disclosure, corporate governance and firm value», *Document De Travail*

Ruland, W., Tung, S., George, N., (1990), «Factors associated with the disclosure of managers' forecasts», *The Accounting Review*, volume 65, pp710

Saada, T., (1993), «Politique comptable et marché financier », *Thèse de Doctorat en Sciences De Gestion*, université Paris val de Marne

Shabou, R., (2003), «Nature des détenteurs de blocs de contrôle, mécanismes de contrôle et performance financière des entreprises tunisiennes», *Gestion 2000*, pp 124

Shabou, R., Taktak, N., (2002), « Les déterminants de la comptabilité créative : étude empirique dans le contexte des entreprises tunisiennes », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, tome8, volume 1, pp 5- 24

Watson, A., Shrives, P., Marston, C., (2002), «Voluntary Disclosure of accounting ratios In the UK», *British Accounting Review*, volume 34, pp 289-313

Zéghal, D., Lajili, K., (2000), «A logistic decision model for labor costs voluntary disclosure», *Document de Travail*

Annexe 1 : Liste des items publiés volontairement en Tunisie

Informations générales sur l'entreprise :

1. Présentation des objectifs de l'entreprise.
2. Présentation de la stratégie générale de l'entreprise.
3. Description générale des activités de l'entreprise.
4. Historique bref de l'entreprise.
5. Discussion sur les actions prises au cours de l'année en vue de réaliser les objectifs fixés.
6. Discussion sur les actions à prendre dans le futur en vue de réaliser les objectifs fixés.
7. Identification des principaux produits et services offerts et leurs caractéristiques spécifiques.
8. Nouveaux produits, nouveaux marchés.
9. Principaux marchés.
10. Discussion sur le niveau de compétition sur le marché.
11. Environnement de l'affaire et facteurs critiques de succès.
12. Information sur la personne qui se charge de la communication financière.
13. Information sur le conseil d'administration.
14. Information sur les actionnaires personnes physiques et personnes morales et la part du capital détenue par chacun d'eux.
15. Données sur les actions menées au profit de la protection de l'environnement.
16. Information d'ordre social (dépenses du recrutement, dépenses de formation, données sur l'absentéisme, climat social, activités sociales, tâches et responsabilités, taux d'encadrement).
17. Indication des noms des établissements de crédit partenaires de l'entreprise.

Données financières :

1. Présentation du rendement sur l'actif ou bien de l'information nécessaire pour le calculer (c'est-à-dire le bénéfice net, le taux d'imposition, les dépenses d'intérêts et le total de l'actif).
2. Présentation de la marge bénéficiaire nette ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c'est à dire le bénéfice net, le taux d'imposition, les dépenses d'intérêts et le total des ventes).
3. Présentation de la rotation de l'actif ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c'est-à-dire le total des ventes et de l'actif).
4. Présentation du rendement sur le capital ou bien de l'information nécessaire pour le calculer (c'est à dire le bénéfice net et l'avoir net).
5. Ratio de solvabilité.
6. Ratio de financement.
7. Ratios de rentabilité (mesures quantitatives de la création de valeur des actionnaires).
8. Ratios de liquidité.
9. Ratios de la structure financière.
10. Autres ratios.
11. Décomposition détaillée de l'évolution du CA (en termes de valeurs, de quantités, de clients).
12. Décomposition détaillée du CA local et à l'exportation.
13. Résumé financier sur plus de 2 ans.
14. Coûts des produits vendus ou coûts d'achat des marchandises vendues.

Information non financière :

1. Informations sur les employés.
2. Satisfaction du client.
3. Information au sujet de la qualité (images sur les principaux produits de la firme).
4. Cycle de vie du produit et innovation.
5. Part de marché.
6. Investissements dans les ressources humaines et développement de la direction.
7. Investissements dans la Recherche et développement et autres actifs intangibles.
8. Description des méthodes de production, savoir-faire.
9. Informations sur les unités vendues (volume et taux de croissance).
10. Distribution de ventes par produit.
11. Distribution de clients (par exemple, secteur privé/public).
12. Politique commerciale.
13. Informations sur les unités produites (volume et taux d'activité).

Informations à caractères prévisionnels et perspectives futures :

1. Comparaison des prévisions des ventes avec les ventes réelles de l'année.
2. Comparaison des prévisions des coûts avec les coûts réels l'année.
3. Comparaison des prévisions du niveau de production avec le niveau réel.
4. Présentation des prévisions sur les liquidités (qualitative quantitative).
5. Présentation des prévisions sur les profits (qualitative quantitative).
6. Présentation des prévisions sur les ventes (qualitative quantitative).
7. Données prévisionnelles sur les coûts.
8. Discussion générale de la tendance future de l'industrie.
9. Perspectives d'avenir.

Analyse et discussion de la direction :

1. Changement dans le niveau des ventes.
2. Changement dans les coûts des facteurs de production ou dans les coûts d'achat des marchandises vendues.
3. Changement dans le chiffre d'affaire.
4. Changement dans le bénéfice brut.
5. Changement dans les dépenses de vente et d'administration.
6. Changement dans les charges d'intérêts.
7. Changement dans le bénéfice net.
8. Changement dans les parts de marché.
9. Discussion donnée sur les concurrents de l'entreprise.
10. Tendance dans les prix des actions et rentabilité totale des actionnaires.
11. Commentaire sur l'évolution des cours.
12. Changement dans le prix de vente.
13. Commentaire sur la position financière de l'entreprise.