



HAL
open science

La perception de l'utilité de l'information volontaire dans les rapports annuels par les analystes financiers tunisiens

Raida Chakroun

► **To cite this version:**

Raida Chakroun. La perception de l'utilité de l'information volontaire dans les rapports annuels par les analystes financiers tunisiens. LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, May 2008, France. pp.CD Rom. halshs-00522451

HAL Id: halshs-00522451

<https://shs.hal.science/halshs-00522451>

Submitted on 30 Sep 2010

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

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

**La perception de l'utilité de l'information volontaire dans les rapports annuels par les
analystes financiers tunisiens**

RAIDA CHAKROUN

Assistante contractuelle à l'ESC de Sfax

Laboratoire Interdisciplinaire de Gestion Université-Entreprise (LIGUE)

Tél. : (00216) 98 953 605

E-mails: chakroun.raida@wanadoo.tn; raida_c@yahoo.fr

Résumé

L'information volontaire diffusée dans les rapports annuels devient un enjeu de communication de plus en plus important. Dans le cadre de ce travail de recherche exploratoire, nous étudions à travers une enquête par questionnaire, la perception de l'utilité de l'information volontaire dans les rapports annuels par les analystes financiers tunisiens. Les résultats de cette enquête démontrent que les analystes financiers perçoivent que la politique de divulgation des informations à caractère volontaire dans les rapports annuels est minimaliste. Les résultats révèlent aussi l'intérêt que portent ces analystes aux indicateurs non financiers et budgétaires et l'utilité du rapport de gestion pour leur prise de décision.

Mots clés : information volontaire, rapport annuel, perception de l'utilité

**The perception of the utility of the voluntary information in the annual reports by the
Tunisian financial analysts**

Abstract

The voluntary information disclosed in the annual reports seems to become more important. In the setting of this exploratory research, we study, through an investigation by questionnaire, the perception of the utility of the voluntary information in the annual reports by the Tunisian financial analysts. Results of this investigation demonstrate that the financial analysts discern that the politics of voluntary disclosure in the annual reports is minimalist. Results show, also, the interest that carries these analysts to nonfinancial and budgetary indicators and the utility of the management report to their decision making.

Key words: voluntary information, annual report, perception of the utility

1. Introduction

La publication des états financiers ne suffit plus pour convaincre les investisseurs et analystes financiers de la situation d'une entreprise. Les entreprises sont appelées à divulguer d'autres informations volontaires à caractère financier et non financier.

De nos jours, les états financiers sont considérés comme un moyen nécessaire mais insuffisant¹ pour mesurer la performance globale d'une entreprise. Dans ce cadre, le rapport de gestion (d'activité) constitue une composante importante et essentielle de la stratégie de communication d'une société. Il constitue un complément et un supplément des états financiers. Ainsi, les états financiers et le rapport de gestion s'inscrivent dans le cadre du *reporting* global financier d'une entreprise cotée en bourse.

Dans la partie « narrative » du rapport annuel (les informations qui accompagnent les états financiers), chaque société peut se présenter à sa façon, exprimer sa propre image et se différencier par rapport aux autres sociétés. Ainsi, la publication volontaire semble constituer un moyen efficace pour faciliter la transformation de l'information privilégiée en information publique, ce qui a pour effet de réduire l'asymétrie informationnelle entre les différents investisseurs et entre les dirigeants et les investisseurs. Cette publication volontaire va bien au-delà de la réalisation des objectifs financiers et économiques de l'entreprise ; elle a pour objectif de contribuer à lui fournir une image forte et à constituer ce capital incorporel dont ont besoin les acteurs financiers : **la confiance**.

L'intérêt que nous portons aux critères non financiers se justifie dans un contexte actuel (scandales financiers, volatilité accrue des marchés...), montrant les limites de l'information comptable et financière comme vecteur de communication de la performance (Poincelot et Wegmann 2005).

Les études de Barron, Kile et O'Keefe, (1999), de Clarkson, Kao et Richardson (1999) et de Healy, Hutton et Palepu (1999) soutiennent l'idée que les choix de l'entreprise en matière de divulgation volontaire peuvent influencer l'appréciation de sa situation et par la suite la prise de la décision d'investissement.

Les pratiques de divulgation volontaire des entreprises peuvent, alors, avoir un effet important sur la valeur d'une entreprise et sur l'utilisation et l'interprétation que les investisseurs font de ses états financiers. En effet, le besoin des investisseurs et des analystes financiers en informations narratives et qualitatives n'a cessé de se diversifier et de se raffiner. Ces informations les aident à évaluer leur patrimoine et à décider quand il convient d'acheter, de conserver ou de vendre les titres de l'entreprise. Donc, les entreprises doivent faire face à ce **besoin intense et croissant d'informations** de la part de tous les utilisateurs et surtout de la

part des investisseurs et des analystes financiers afin de prendre les meilleures décisions en matière d'investissement et afin d'accorder une certaine confiance au titre.

Les informations volontaires contenues dans le rapport annuel devraient revêtir une importance incontournable aux yeux des investisseurs et des analystes financiers. Cela amène à se demander si ces informations sont utiles pour eux dans le contexte tunisien. Dans le cadre de cette étude nous allons mettre en évidence l'utilité perçue des analystes financiers de l'information divulguée volontairement dans le rapport annuel.

Cette étude sur le contexte tunisien, pourrait éclairer aussi bien le normalisateur comptable que le dirigeant de l'entreprise quant à l'intérêt d'élargir et de diversifier les informations contenues dans les rapports annuels. En effet, la communication d'information dans le rapport de gestion est une forme de présentation volontaire d'information qui n'est pas encore rigoureusement réglementée, ce qui rend utile les recherches dans ce domaine. De plus, ce qui est aujourd'hui divulgué sur une base volontaire, est susceptible d'être intégré aux fondements de la normalisation et de la réglementation de demain.

Le présent papier de recherche est organisé comme suit : la deuxième section sera consacrée à la présentation du cadre théorique de cette recherche. La méthodologie sera exposée dans la troisième section. La quatrième section discutera les résultats obtenus. En fin, la cinquième section portera nos conclusions.

2. De l'utilisation de l'information volontaire au niveau du rapport annuel par ses utilisateurs externes

De Bourmont (2006) affirme : « Les informations à caractère obligatoire sont parfois insuffisantes à fournir une image exhaustive d'une entreprise. Pour compléter, voire modifier cette image, les dirigeants d'une entreprise pourront être conduits à publier des informations qui se situent au-delà des seuils minimums d'information requis par la loi, s'engageant ainsi dans un processus dit de publication (ou d'offre) volontaire d'informations ».

Depoers, Reyaund et Shneider-Maunoury (2002), montrent que les informations non financières prennent de plus en plus de la place dans la communication des entreprises, notamment dans les rapports annuels de gestion.

2.1. Les limites des indicateurs financiers traditionnels dans la mesure de la performance de l'entreprise par les utilisateurs externes du rapport annuel

Certains auteurs ont critiqué les modèles comptables pour mesurer la performance des organisations dans un environnement d'affaires turbulent et hautement compétitif. Ils ont démontré la baisse de la pertinence des données financières pour leurs lecteurs pendant ces dernières décennies. Ils ont reproché également aux mesures issues des états financiers le fait

qu'elles sont historiques et qu'elles offrent peu d'indication sur la performance future, qu'elles ne prennent pas en compte les éléments intangibles de la valeur d'une entreprise et qu'elles ne sont pas liées à la stratégie poursuivie par les dirigeants [Said, Hassabelnaby et Wier (2003)].

Bergeron (2002) insiste sur la remise en cause de l'utilisation de mesures financières comme seul système permettant d'apprécier l'atteinte des objectifs et la réussite des entreprises.

Selon Bughin, Colot, Croquet et Niyuhiré (2007) : « Il peut paraître légitime de considérer les résultats financiers comme l'ultime mesure de la performance d'entreprise, il existe d'importantes limites à cette concentration exclusive sur les indicateurs financiers de la performance :

- Les indicateurs comptables fournissent une information sur les performances passées mais ne portent pas sur les facteurs sous-jacents qui créent une valeur financière future: on parle de « gestion au rétroviseur ».
- Les mesures de la performance comptable, comme le ROE « *return equity ratio* » ou l'EVA « *economic value added* », ou de rentabilité boursière comme le bénéfice par action ou le PER « *price equity ratio* », induisent une gestion axée sur le court-terme conduisant les entreprises à sur-investir dans la performance immédiate et à sous-investir dans la création de valeur à long terme, notamment dans les sources intangibles de performance qui sont peu valorisées en comptabilité : on parle de « myopie des dirigeants ».
- Enfin, il faut garder à l'esprit que la valeur comptable d'une entreprise peut fortement diverger de sa valeur de marché : des niveaux sans précédent ont d'ailleurs été atteints parmi les sociétés américaines durant ces deux dernières décennies ».

Breton et Taffler (2001) ont conclu que malgré que les informations comptables sont importantes pour les analystes financiers, ils ne sont ni l'unique, ni la plus importante source d'information pour eux. Ils se servent, également, lors de leurs recommandations d'investissement des informations qualitatives non financières et surtout des informations sur la gestion et la stratégie de l'entreprise.

Cauvin, Decock-Good et Bescos (2006) avancent qu'il est souvent reproché aux informations financières de n'être pas toujours adaptées au contexte, d'être résolument tournées vers le passé et de n'éclairer que très partiellement les investisseurs sur les performances futures des entreprises.

Les demandeurs d'informations comptables se tournent vers les informations normées et obligatoires. Celles-ci comportent des limites : rigidité des règles, limites induites par certains principes comptables...Pour dépasser le modèle comptable légal, ces demandeurs

d'informations seraient, alors, à la recherche de compléments utiles. De plus, la croissance phénoménale des marchés des capitaux et de l'infrastructure qui s'y rattache (analystes, organismes de réglementation...) fait en sorte que la demande pour les informations volontaires est plus grande que jamais pour une meilleure allocation de ressources.

2.2. Les avantages des indicateurs non traditionnels dans la mesure de la performance de l'entreprise par les utilisateurs externes du rapport annuel

Giacomo (2003) affirme que la divulgation volontaire joue un rôle important pour un fonctionnement efficient du marché des capitaux et pour l'ensemble des parties prenantes. Riley, Pearson et Trompeter (2003) ont également montré que les mesures non financières sont spécialement pertinentes aux yeux des investisseurs, en comparaison avec les indicateurs comptables traditionnels.

Selon Coulombe, Labelle, Quéré et Tondeur (2001), la dichotomie entre la comptabilité de gestion et la comptabilité financière n'a aucun fondement théorique. Dans leur étude expérimentale², Coram, Monroe et Woodliff (2005), démontrent que les informations non financières (issues du tableau de bord) ont un effet significatif sur le sens d'estimation du prix de l'action (vers la hausse ou vers la baisse). Ce résultat met l'accent sur l'utilité des indicateurs du tableau de bord pour les utilisateurs externes du rapport annuel. Si le tableau de bord est pertinent comme outil de gestion interne, pourquoi qu'il ne soit pas utile pour les analystes et les investisseurs ?

D'un autre côté, est-ce que le budget connu comme outil de gestion à usage interne peut servir comme vecteur de communication externe ? Dans ce sens, Miroir-Lair (2007) affirme qu'« en vue de promouvoir son image et dans une quête de légitimité vis-à-vis des différentes parties prenantes, l'organisation utilise l'outil budgétaire comme vecteur de communication externe ». D'où, l'outil budgétaire (comportant des données prévisionnelles) ne se contente plus de répondre à des besoins de gestion interne mais, en plus, il permet d'enrichir la communication externe de l'organisation.

Gibbins et Pomeroy (2006) affirment que les informations préparées sur la base des principes comptables généralement admis sont très générales et très agrégées ce qui prive les entreprises d'être bien comprises par les acteurs du marché.

Healy et Palepu (2001) avancent qu'une divulgation étendue permet aux analystes financiers de fournir des informations de valeur comme des prédictions de bonne qualité et des recommandations d'achat et de vente. En effet, les analystes financiers sont considérés comme étant les utilisateurs privilégiés de l'information sur les entreprises. Ils demandent de

plus en plus des informations les renseignant sur la situation réelle de l'entreprise pour guider leurs décisions boursières.

Les recherches sur l'utilisation des données non financières par les analystes financiers sont en évolution et restent encore très rares. Clarkson et al. (1999) ont mené une enquête visant à mieux cerner la façon dont les analystes associés aux vendeurs (*sell-side*) perçoivent l'utilité du rapport de gestion. Les résultats de cette enquête révèlent que les analystes utilisent le rapport de gestion à des fins d'analyse financière. Les analystes estiment que le rapport de gestion fournit de l'information nouvelle qu'ils ne pourraient tirer ni de sources d'information autre que le rapport annuel, ni des états financiers.

Ghosh et Wu (2006)³ suggèrent que les mesures financières et non financières se complètent pour la formulation de la recommandation d'investissement par les analystes financiers. A travers une autre étude expérimentale basée sur la littérature en psychologie et sur un protocole verbal de recherche⁴, Coram, Monroe et Mock (2006) démontent que les analystes financiers utilisent de façon significative les indicateurs non financiers de la performance lors de l'évaluation des entreprises. De plus, ces auteurs affirment que les informations financières sont plus utilisés lorsqu'ils sont négatives (c à d mauvaises) et que les indicateurs non financiers de la performance sont plus utilisés lorsque les informations financières sont positives (c à d bonnes).

D'après Dempsey, Gatti, Grinell et Cats-Baril (1997), les analystes financiers utilisent les mesures non financières pour évaluer la performance à long terme de l'entreprise en plus de leur utilisation des mesures financières traditionnelles comme les ratios financiers [Gibson (1987)].

Les outils d'évaluation de la performance des entreprises ont longtemps été caractérisés par une prédominance de l'information financière. Toutefois, ces dernières années ont vu l'émergence de modèles de performance dépassant l'approche financière traditionnelle. Dans ce sens, il est apparu souhaitable que l'information non financière volontaire (clients, personnel, fournisseurs,...) soit désormais intégrée dans les démarches d'analyse de la performance des organisations, celle-ci est explicative des résultats financiers [Bughin et al. (2007)]. En revanche, Pourtier (2004) avance que si les informations volontaires ont une utilité à priori, leur utilisation effective et leur reconnaissance ne s'imposent pas en soi.

3. Méthode d'investigation

Notre enquête est exploratoire, elle a pour but la collecte de points de vue des personnes interrogées sur les informations volontaires. C'est pour cette raison qu'il semble que le

questionnaire constitue la méthode la plus appropriée au recueil de données. Notre étude empirique se base, alors, sur la collecte des données primaires issues des questionnaires menés auprès de la population des analystes financiers et des gérants de portefeuille qui travaillent pour le compte des intermédiaires en bourse en Tunisie.

3.1. Sélection de l'échantillon

Nous nous sommes concentrés sur ce groupe d'utilisateurs des rapports annuels car ils sont capables d'exposer rationnellement leurs besoins d'informations et ils sont supposés être les demandeurs les plus importants d'informations. En plus, les recommandations des analystes financiers⁵ sont suivies de près par les investisseurs (ou gérants de portefeuilles) ainsi que par les actionnaires individuels [Garcia (2001)].

Nous avons circulé directement 62 questionnaires à la population des analystes pendant les mois de Mai et Juin 2007. Nous avons obtenu un taux de réponse qui s'élève à 64,51%. La taille de l'échantillon sur lequel porte l'étude est de 40 analystes et gérants de portefeuille travaillant pour le compte de 21 intermédiaires en bourse⁶.

Il est à mentionner que 6 questionnaires ont été remplis en notre présence dans le cadre d'un interview avec la personne interrogée. Pour les autres analystes, qui ont préféré de remplir le questionnaire seuls, nous avons pris la peine de relire les réponses une fois remises et ce en vue de vérifier si la personne interrogée a répondu à toutes les questions posées et si elle a rencontré certaines difficultés de compréhension ou autres pour effectuer les corrections nécessaires.

Tableau 1 : Caractéristiques de l'échantillon de répondants

Caractéristiques des répondants		Nombre	Fréquences en %
Fonction	Analyste financier	32	80
	Gérant de portefeuille	8	20
Nombre de rapports annuels lus en moyenne	Moins de 30	19	47,5
	Supérieur ou égal à 30	21	52,5
Diplôme	Maîtrise	15	37,5
	Mastère	24	60
	Doctorat	1	2,5
Spécialité	Comptabilité	3	7,5
	Gestion	8	20
	Finance	28	70
	Economie	1	2,5
Durée d'expérience	Inférieure à 5 ans	17	42,5
	Entre 5 et 10 ans	12	30
	Supérieure à 10 ans	11	27,5

3.2. Préparation du questionnaire

Cette enquête sur le terrain a été élaborée en s'inspirant d'enquêtes de même type provenant de notre revue de la littérature. Nous nous sommes inspirés des études suivantes : [Clarkson et al. (1999), Raffournier (1995), Ho et Wong (2004) et Robert, Turmel, Morineau, Précourt, Rochefort et Ruel (2001)], de l'analyse du contenu des rapports annuels des sociétés cotées à la BVMT du secteur non financier et des entretiens effectués avec trois dirigeants d'entreprises. Afin d'avoir une idée sur la technique du questionnaire et sur la façon de poser les questions nous nous sommes servis des travaux en méthodologie de Sekaran (1984), de Grangé et Lebart (1994) et de Zikmund (2000).

Cependant, pour le tester et pour le rendre plus pratique et plus rigoureux, le questionnaire a été soumis à un pré-test⁷.

4. Résultats empiriques

Dans ce qui suit, nous allons analyser et commenter les différents résultats obtenus.

4.1. La politique de communication volontaire au niveau des rapports annuels des entreprises cotées à la BVMT du secteur non financier

Les questions posées à ce propos décrivent la manière dont les analystes perçoivent la politique de communication volontaire des entreprises.

4.1.1. Le degré de détail et le volume des infirmations volontaires dans le rapport annuel

Les questions posées à ce propos décrivent la manière dont les analystes perçoivent le niveau de détail et la quantité des infirmations volontaires diffusées dans le rapport annuel. D'après les statistiques obtenues, nous avons trouvé que 22,5% des analystes (9 analystes) considèrent que les informations volontaires dans les rapports annuels sont peu détaillées (8 analystes ont obtenu le diplôme du mastère en finance ou en comptabilité) ; 57,5% les considèrent comme moyennement détaillées et 20% (8 analystes) les considèrent comme détaillées (6 analystes ont une expérience inférieure à 5 ans). La moyenne de cette variable est égale à 2,98.

Par ailleurs, 5% des analystes jugent le volume des informations volontaires dans les rapports annuels comme très bas ; 17,5% (7 analystes qui ont le diplôme du mastère) trouvent que ce volume est bas ; la majorité des analystes (72,5%) appréhendent ce volume comme moyen et 5% seulement des analystes trouvent que ce volume est élevé. La moyenne de cette variable est égale à 2,78. Il est à noter que le test T de Student pour échantillon unique qui permet de tester si la moyenne d'une seule variable diffère d'une constante spécifiée (qui est la valeur 3 dans notre cas puisqu'elle indique la position neutre dans une échelle de 1 à 5) est significatif à 5%.

Il apparaît, alors, que la majorité des analystes perçoivent que le niveau de détail et le volume des informations volontaires est moyen dans les rapports annuels des entreprises cotées à la BVMT du secteur non financier. C'est-à-dire que la divulgation des informations volontaires n'est pas tout à fait adéquate aux besoins des analystes mais reste acceptable.

4.1.2. Les qualités prépondérantes et les qualités souhaitables des infirmations volontaires dans le rapport annuel

Il est à signaler que le rang est accordé selon la fréquence du point « 5 » de l'échelle. L'ordre d'importance des variables aurait pu être établi selon leurs moyennes.

Tableau 2 : Degré d'importance des qualités prépondérantes des informations divulguées volontairement dans les rapports annuels

Caractéristiques qualitatives des informations volontaires	Niveau d'importance										Total des réponses		Rang	Moyennes	Ecart types
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%			
La crédibilité	0	0	1	2,5	13	32,5	11	27,5	15	37,5	40	100	2	4	0,91
L'intelligibilité	0	0	0	0	15	37,5	17	42,5	18	20	40	100	1	3,83	0,75
La pertinence	1	2,5	3	7,5	11	27,5	17	42,5	8	20	40	100	4	3,70	0,97
La précision	1	2,5	4	10	9	22,5	15	37,5	11	27,5	40	100	3	3,73	1,05

1. Pas importante, 2. Peu importante, 3. Moyennement importante, 4. Importante, 5. Très importante

Tableau 3 : Degré d'importance des qualités souhaitées par les analystes des informations divulguées volontairement dans les rapports annuels

Caractéristiques qualitatives des informations volontaires	Niveau d'importance										Total des réponses		Rang	Moyennes	Ecart types
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%			
La crédibilité	0	0	0	0	2	5	10	25	28	70	40	100	1	4,65	0,58
L'intelligibilité	0	0	0	0	3	7,5	20	50	17	42,5	40	100	4	4,35	0,62
La pertinence	0	0	0	0	3	7,5	12	30	25	62,5	40	100	2	4,55	0,64
La précision	0	0	1	2,5	4	10	11	27,5	24	60	40	100	3	4,45	0,78

1. Pas importante, 2. Peu importante, 3. Moyennement importante, 4. Importante, 5. Très importante

D'après ces tableaux, nous pouvons tirer les conclusions suivantes :

- L'intelligibilité est la qualité d'information prépondérante la plus importante tel que l'étude de Ho et Wong (2004), tandis qu'elle est au dernier rang des qualités souhaitées.
- La pertinence est au dernier rang des qualités prépondérantes. En revanche, elle est au deuxième rang des qualités souhaitées.

Il existe, alors, un décalage entre l'importance des caractéristiques qualitatives existantes des informations volontaires et celles souhaitables par les analystes. Nous signalons, de plus, que le test T de Student pour ces huit variables est significatif à 1%.

Robert et al. (2001) ont mesuré les qualités prépondérantes et souhaitables du rapport annuel à l'aide d'une échelle à 4 points. Sur le plan des qualités prépondérantes la crédibilité vient au premier rang (2,86), suivie de la clarté (2,26). Leur rang s'inverse lorsqu'il s'agit des qualités souhaitables, la clarté obtient un score ou moyenne de (2,97) et la crédibilité de (2,79).

Puisque la crédibilité est la qualité la plus souhaitée par les analystes, cela implique la nécessité de la vérification des informations volontaires par le commissaire aux comptes. A notre avis, une présentation standardisée du rapport de gestion améliore l'intelligibilité, la précision et surtout la pertinence des informations.

4.1.3. Appréciation de la politique de communication volontaire au niveau des rapports annuels

Nous dégageons à travers les réponses que 35% des analystes estiment que la divulgation volontaire dans le rapport annuel est un acte rationnel pour l'entreprise (14 analystes qui lisent en moyenne 37,35 rapports annuels); cependant 15% des analystes (6 analystes qui ont une expérience qui ne dépasse pas 10 ans et un nombre moyen de rapports lus égal à 28,83) considèrent cet acte comme rituel et la majorité (50%) comme rationnel et rituel à la fois.

Notre résultat confirme alors le modèle de Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990) qui suppose que le responsable de la diffusion d'information a une position ou une stratégie relativement stable en matière de communication financière. Cette stratégie traduit une propension à adopter soit un comportement plutôt ritualiste⁸, soit un comportement plutôt opportuniste⁹ en matière de communication financière. Ces deux dimensions peuvent coexister dans la même firme pour différents événements, mais en moyenne, la politique d'une firme sera à dominante ritualiste ou opportuniste.

Par ailleurs, seulement 12,5% des analystes sont tout à fait en accord sur le fait que les pratiques de divulgation volontaire au niveau du rapport annuel tendent à être les mêmes d'une entreprise cotée du secteur non financier à une autre. 30% des analystes sont plutôt en accord (12 analystes qui lisent en moyenne 36,33 rapports annuellement); 27,5% n'ont pas d'avis précis sur le sujet (neutres) ; également 27,5% sont en désaccord (11 analystes qui ont un nombre moyen de rapports lus annuellement égal à 31,18) et 2,5 % sont fortement en désaccord. La moyenne de cette variable est de l'ordre de 3,23 ; son écart type de l'ordre de 1,07 indique l'existence de disparités entre les réponses.

En outre, 60% des analystes sont tout à fait en accord avec l'idée que le contenu des rapports de gestion des entreprises cotées à la BVMT du secteur non financier doit subir des améliorations. Tandis que 37,5% sont en accord et 2,5% sont plutôt neutres. La moyenne de cette variable est de l'ordre de 4,58 ; son écart type de l'ordre de 0,55 indique l'existence de faibles disparités entre les réponses. De plus, le test T de Student de comparaison de la moyenne de cette variable avec la valeur 3 est significatif à 1%.

Ce résultat nous permet de déduire que beaucoup d'améliorations sont à effectuer au niveau du contenu des rapports de gestion et que les dirigeants d'entreprises ne sentent pas le besoin

croissant en information de la part des analystes financiers. D'après l'étude de Ho et Wong (2001), 46,2% des analystes financiers affirment qu'il existe un grand *gap* de communication entre les entreprises et les investisseurs et 59,3% indiquent que la divulgation en Hong Kong a besoin de quelques améliorations.

4.2. La perception de l'utilité des informations volontaires dans les rapports annuels des entreprises cotées à la BVMT du secteur non financier

Les questions posées à ce propos décrivent la manière dont les analystes perçoivent l'utilité de la politique de communication volontaire des entreprises.

4.2.1. Les sources d'informations utilisées

D'après notre enquête, nous avons pu dégager que presque la totalité des analystes (97,5%) dispose d'autres sources d'informations que le rapport annuel qu'ils estiment utiles pour la prise de leur décision d'investissement.

Tableau 4 : Degré d'importance des sources d'informations utilisées

Niveau d'importance	Contacts personnels avec l'entreprise (visites)		Articles de presse		Communiqués de presse publiés par les entreprises		Les sites web des entreprises		Les informations de type « de bouche à oreille »	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
1	2 ¹⁰	5,12	0	0	0	0	2	5,12	1 ¹¹	2,56
2	1	2,56	2	5,12	0	0	3	7,69	10	25,64
3	2	5,12	14	35,89	5	12,82	10	25,64	8	20,51
4	17	43,58	15	38,46	22	56,41	17	43,58	16	41,02
5	17	43,58	8	20,51	12 ¹²	30,76	7 ¹³	17,94	4	10,25
Total des réponses	39	100	39	100	39	100	39	100	39	100
Moyennes	4,18		3,74		4,18		3,62		3,31	
Ecart types	1,02		0,85		0,64		1,04		1,06	
Rang	1		3		2		4		5	

1. Pas importante, 2. Peu importante, 3. Moyennement importante, 4. Importante, 5. Très importante

D'après ce tableau, il s'avère que la source d'information considérée comme la plus importante par les analystes est le contact personnel avec l'entreprise. Ce résultat dénote bien l'intérêt particulier qu'accordent les analystes à la relation directe avec l'entreprise et ressemble aux résultats observés dans l'étude de Ho et Wong (2004) et dans l'étude de Raffournier (1995). A la deuxième et à la troisième place nous trouvons successivement les communiqués de presse publiés par les entreprises et les articles de presse. Les sites web des

entreprises ne se trouvent qu'à la quatrième place. Ce résultat peut être expliqué par le fait que les informations sur le web sont très brèves et ne permettent pas un dialogue interactif. Les informations de type « de bouche à oreille » se trouvent à la cinquième et dernière place et c'est uniquement pour ce médium de communication que le test T de Student de comparaison de moyenne se trouve non significatif (sig = 0,76).

En plus des sources d'informations proposées, les analystes ont cité : les prospectus d'émission d'actions, les indicateurs d'activité trimestriel par secteur, les études sectorielles, les informations provenant des autorités du marché (CMF), les réunions avec les analystes et les AGO. Certaines sources sont considérées comme importantes et d'autres comme très importantes.

Selon Robert et al. (2001), il existe un besoin d'information complémentaire pour bien comprendre les rapports annuels. Le caractère essentiel des compléments externes¹⁴ (4,15) est plus marqué que celui des compléments internes (3,82).

4.2.2. Le degré d'importance et la classification des différentes rubriques du rapport annuel

Tableau 5 : Degré d'importance des rubriques d'informations publiées dans les rapports annuels

Niveau d'importance	Les états financiers		Le rapport de gestion		Les rapports du commissaire aux comptes	
	N	%	N	%	N	%
1- Pas importante	0	0	0	0	0	0
2- Peu importante	0	0	0	0	1	2,5
3- Moyennement importante	2 ¹⁵	5	2	5	4 ¹⁶	10
4- Importante	6	15	15	37,5	10	25
5- Très importante	32	80	23	57,5	25	62,5
Total des réponses	40	100	40	100	40	100
Moyennes	4,75		4,53		4,48	
Ecart types	0,54		0,60		0,78	

Nous constatons que la majorité (80%) des analystes considère les états financiers comme très importants. Pour le rapport de gestion qui nous intéresse le plus dans notre enquête, il est considéré comme très important par 57,5% des analystes et important pour 37,5%. En ce qui concerne les rapports du commissaire aux comptes 62,5% des analystes ont jugé qu'ils sont très importants. Il est à mentionner que le test T de Student pour ces trois variables est significatif à 1%.

D'après les résultats du classement des rubriques du rapport annuel 80% des analystes classent les états financiers à la première place et seulement 7,5% des analystes classent le rapport de gestion à cette place¹⁷, alors que 60% des analystes le classent à la deuxième place et 65% classent les rapports du commissaire aux comptes à la troisième et dernière place. Ces résultats sont conformes aux résultats de la recherche de Ho et Wong (2004). De même, Robert et al. (2001) ont démontré que les informations comptables¹⁸ sont jugées plus indispensables que les informations affaires¹⁹ (4,70 vs 3,44).

4.2.3. L'importance de l'évaluation de la performance de l'entreprise par des indicateurs non financiers et budgétaires

Nous constatons que 67,5% des analystes sont en accord avec l'idée que le rapport de gestion leur fournit des informations utiles à l'analyse financière qui ne sont pas disponibles dans les autres sources d'informations (autre que le rapport annuel) et avec l'idée que le rapport de gestion leur fournit des informations utiles à l'analyse financière qui ne sont pas disponibles dans les états financiers. De plus, 20% des analystes sont tout à fait en accord avec ces idées. Cela confirme le constat que le rapport de gestion est un support stratégique d'informations volontaires qui complète les autres sources d'informations sur l'entreprise. Nous avons observé des résultats similaires dans la recherche de Clarkson et al. (1999). Il apparaît, alors, que la publication du rapport de gestion emprunte aux approches marketing, il s'agit, plutôt, pour l'entreprise de « vendre » son image sur le marché autant que de véhiculer une information comptable et financière [Belkawi et Cousineau (1977)].

Nous constatons que la majorité des analystes interrogés 62,5% sont en accord avec le fait que les chiffres comptables constituent des informations qu'ils donnent confiance. Alors que 30% des analystes sont neutres sur ce sujet. La moyenne de cette variable est de l'ordre de 3,70 ; son écart type de l'ordre de 0,61 indique l'existence de faibles disparités entre les réponses. Nous devons indiquer que le test T de Student pour les trois variables étudiées ci-dessus est significatif à 1%. Ce résultat nous permet de conclure que les états financiers ne constituent plus une source de confiance absolue eu égard, peut être, aux possibilités de manipulations comptables.

Les résultats de notre enquête révèlent que 47,5% des analystes sont d'accord avec le fait que le rapport de gestion doit être enrichi par des indicateurs non financiers issus du système de *reporting* interne (comme le tableau de bord prospectif). De plus, 42,5% (17 analystes) sont tout à fait en accord avec cette idée. Ces analystes lisent en moyenne 41,11 rapports annuellement. Il est à signaler que la moyenne de cette variable est égale à 4,32.

Nous avons voulu raffiner notre analyse en connaissant l'avis des analystes sur quelques rubriques d'informations non financières. Nous avons trouvé que 47,5% des analystes considèrent que le rapport de gestion doit être enrichi par des indicateurs sur le capital humain et sur le capital structurel. De plus, 50% des interrogés indiquent que le rapport de gestion doit être enrichi par des indicateurs sur le capital relationnel. Ces résultats soulignent l'utilisation grandissante par les analystes financiers de l'information non financière en complément de l'information financière.

En ce qui concerne les données budgétaires, la majorité des analystes (55%) sont tout à fait en accord avec l'idée que le rapport de gestion doit être enrichi par une description des pratiques de gestion prévisionnelle (le budget). De plus, 42,5% des analystes sont en accord avec cette idée. Il est à mentionner que la moyenne de cette variable est égale à 4,52.

Nous devons signaler que le test T de Student pour les cinq variables étudiées ci-dessus est significatif à 1% en prenant toujours comme constante la valeur 3.

L'existence d'une faible proportion d'analystes qui sont neutres ou en désaccord avec l'introduction des indicateurs non financiers et des données budgétaires dans le rapport de gestion peut s'expliquer par le manque de crédibilité de ces données puisqu'ils sont non audités et non normalisés.

4.2.4. L'utilisation des informations volontaires contenues dans le rapport de gestion pour fonder la décision d'investissement des analystes financiers

Les réponses sur la fréquence de l'utilisation du rapport de gestion sont variées. Nous dégageons que 32,5% des analystes affirment qu'ils utilisent toujours le rapport de gestion lors de la prise de leur décision d'investissement et 42,5% affirment qu'ils l'utilisent fréquemment. La moyenne de cette variable est égale à 4,07 et son écart type est de l'ordre de 0,76.

Les résultats de l'enquête montrent que 50% des analystes utilisent fréquemment les informations du rapport de gestion pour faire des recoupements²⁰ avec les données présentées au niveau des états financiers. La moyenne de cette variable est égale à 3,65 et son écart type est de l'ordre de 0,74.

Le test T de Student pour ces deux variables est significatif à 1% en prenant toujours la valeur 3 comme constante.

Nous concluons, donc, que l'utilisation du rapport de gestion par les analystes en Tunisie est plus importante qu'envisagée, ce qui confirme le constat de l'importance des indicateurs non comptables dans la mesure de la performance de l'entreprise.

En se basant sur les informations positives (bonnes) publiées au niveau du rapport de gestion, 20% seulement des analystes changent facilement leur opinion sur la situation de l'entreprise, contre 35% qui le changent difficilement. De plus, la moyenne de cette variable est égale à 3. Mais, en se basant sur les informations négatives (mauvaises) publiées au niveau du rapport de gestion, 47,5% des analystes changent facilement leur opinion sur la situation de l'entreprise, contre 7,5% (3 analystes qui ont au moins le diplôme du mastère) seulement qui le changent difficilement. De plus, la moyenne de cette variable est égale à 3,85. C'est-à-dire que les analystes changent facilement d'avis sur l'entreprise plutôt lorsque l'information volontaire publiée est mauvaise que lorsqu'elle est bonne. Ce qui est remarquable, aussi, c'est que le test T de Student n'est pas significatif pour la variable changement d'avis lorsque l'information est bonne, tandis qu'il est significatif à 1% pour la variable changement d'avis lorsque l'information est mauvaise.

En ce qui concerne l'utilité de l'information divulguée volontairement, il s'avère bien que 52,5% des analystes pensent que l'information fournie actuellement par les entreprises au niveau des rapports de gestion est assez pertinente pour leur prise de décision d'investissement. Contre 35% des analystes qui pensent qu'elle est pertinente. Ce qui est remarquable c'est qu'aucun analyste ne la trouve très pertinente et que la moyenne de cette variable est égale à 3,23. De plus, le test T de Student pour cette variable est significatif à 5 %.

Ces résultats montrent que les analystes s'intéressent aux informations du rapport de gestion. Toutefois ils trouvent qu'elles ne sont pas très pertinentes pour eux lorsqu'elles existent. Cela peut être interprété, d'un côté, par le fait qu'ils ne sont pas encore tout à fait conscients de l'importance de ce type d'information dans leur processus décisionnel. De l'autre côté, si les utilisateurs du rapport de gestion trouvent qu'il n'est pas très pertinent pour leur prise de décision cela peut s'expliquer par le fait que la qualité de son contenu doit être amélioré. Le rôle des instituts de normalisation est, donc, de satisfaire les besoins des analystes en incitant les entreprises à améliorer la communication dans ce rapport. De même, l'étude de Ho et Wong (2004) démontre que 45,1% des analystes considèrent que la divulgation des entreprises est moyennement efficace pour servir leurs besoins.

4.2.5. Le degré d'importance accordé aux informations volontaires dans le rapport annuel

Pour analyser le degré d'importance accordé aux informations volontaires dans le rapport annuel, nous nous sommes basé sur les cinq catégories d'informations de l'indice de Botosan (1997) en le complétant par trois catégories d'information : l'information sur les actifs

incorporels, l'information sociale et environnementale et l'information sur la gouvernance. Les répondants ont été invités à exprimer le degré de l'importance qu'ils accordent aux *items* en donnant une note sur une échelle de Likert à cinq points (avec 1 = pas important jusqu'à 5 = très important).

Nous allons mener une analyse factorielle (ACP) pour réduire le nombre d'*items* dans chaque sous indice en axes factoriels (ou facteurs)²¹. Nous allons procéder, par la suite, à une analyse typologique (classification hiérarchique)²² afin de classer les répondants en groupes selon les axes factoriels retenus. Nous procédons, par la suite, à une MANOVA²³ afin de déterminer la position de chaque groupe de répondants par rapport aux axes factoriels issus de l'ACP. Nous allons déterminer aussi les profils de chaque groupe issu de l'analyse typologique.

➤ *Le sous indice « information générale sur l'entreprise »*

Avant d'entamer l'analyse factorielle, nous avons vérifié que les *items* sont significativement corrélés. En effet, selon la matrice de corrélation (non présentée), il s'avère que les coefficients de corrélation entre ces *items* sont importants et proches de « 1 » en valeur absolu et significatifs.

Nous pouvons constater que les *items* introduits initialement sont corrélés. En effet, la corrélation partielle des variables prises deux à deux représentée par l'indice de **KMO** est forte (**0,821 > 0,5**) ce qui veut dire que les *items* sont fortement corrélées et donc on peut s'attendre à un faible nombre de facteurs. En outre, le test de **Bartlett** indique que la matrice de corrélation est différente de la matrice d'identité (**Test de sphéricité de Bartlett, chi-deux = 287,60 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont fortement corrélés et donc factorisables.

D'après le tableau 5 de qualité de représentation, nous pouvons constater que les *items* initiaux qui représentent les informations générales sur l'entreprise, sont bien représentés (après avoir effectué une rotation Varimax) par la nouvelle structure factorielle construite du moment où l'extraction de chaque mesure est supérieure à 0,4.

Tableau 6 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2	Facteur 3
Discussion de l'impact de la concurrence sur les profits actuels de l'entreprise	0,875		
Discussion du niveau de concurrence sur le marché de l'entreprise	0,825		
Discussion de l'impact de la concurrence sur les profits futurs de l'entreprise	0,814		
Discussion de l'effet des barrières à l'entrée sur les profits actuels de l'entreprise	0,586		
Discussion des barrières à l'entrée	0,582		
Discussion des actions à entreprendre au cours des années futures		0,865	
Présentation d'un échéancier pour atteindre les objectifs fixés		0,786	
Discussion des actions prises au cours de l'année en vue d'atteindre les objectifs fixés		0,733	
Description des principaux marchés de l'entreprise			0,875
Description des principales caractéristiques associées à ces marchés			0,821
Identification des principaux produits et services offerts			0,751
Valeurs propres	5,854	1,244	1,181
% d'inertie	53,214	11,307	10,734
% d'inertie cumulée	53,214	64,521	75,255

La nouvelle structure factorielle comprend **trois axes factoriels** qui ont des valeurs propres supérieures à « 1²⁴ ». Le premier axe s'interprète comme étant l'axe de la concurrence sur le marché des biens et services. Le deuxième axe est représentatif des objectifs et stratégies de l'entreprise tandis que le troisième axe reflète l'information sur les produits et marchés de l'entreprise.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 29 répondants (72,5% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 11 répondants (27,5% de l'échantillon).

Nous avons procédé à une MANOVA pour pouvoir déterminer la position de chaque groupe par rapport aux axes factoriels déterminés lors de l'analyse factorielle.

Tableau 7 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	-0,164	0,370 (non significatif)
Groupe 2	0,433	0,149 (non significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,517	0,00 (significatif)
Groupe 2	-1,364	0,00 (significatif)
Axe 3	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,029	0,875 (non significatif)
Groupe 2	-0,078	0,798 (non significatif)

Axe 2 : Objectifs et stratégies de l'entreprise

Le premier groupe juge que les informations sur les objectifs et les stratégies de l'entreprise ont une certaine importance ($B = 0,517$). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent aucune importance ($B = -1,364$). Leur position peut être expliquée par la durée de leur expérience (5 individus sur 11 se caractérisent par une durée d'expérience qui dépasse 10 ans) et leur diplôme (6 individus sur 11 ont seulement le diplôme de maîtrise).

➤ *Le sous indice « sommaire des résultats »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,837** > **0,5**. En outre, selon le test de **sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 154,63** ; **Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont fortement corrélés.

Tableau 8 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1
Présentation du rendement de l'actif ou bien de l'information nécessaire pour le calculer (c.à.d. le bénéfice net, le taux d'imposition, les charges d'intérêts et le total de l'actif)	0,935
Présentation du rendement des capitaux propres ou bien de l'information nécessaires pour le calculer (c.à.d. le bénéfice net et les capitaux propres)	0,913
Présentation de la marge bénéficiaire nette ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c.à.d. le bénéfice net, le taux d'imposition, les charges d'intérêts, et le total des ventes)	0,889
Présentation de la rotation de l'actif ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c.à.d. le total des ventes et le total de l'actif)	0,829
Présentation d'un sommaire des données sur les ventes et les bénéfices net pour, au moins, les huit derniers trimestres	0,786
Valeurs propres	3,803
% d'inertie	76,065
% d'inertie cumulée	76,065

La nouvelle structure factorielle comprend **un seul axe factoriel**.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 30 répondants (75% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 10 répondants (25% de l'échantillon).

Tableau 9 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,471	0,000 (significatif)
Groupe 2	-1,414	0,000 (significatif)

Axe 1 : Sommaire des résultats

Le premier groupe juge que les informations sur les résultats de l'entreprise ont une certaine importance ($B = 0,471$). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent aucune importance ($B = -1,414$). Les individus de ce groupe lisent en moyenne 44 rapports annuels par an²⁵.

➤ *Le sous indice « information non financière »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,830 > 0,5**. En outre, selon le test de **sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 471,96 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont factorisables.

Tableau 10 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2	Facteur 3
Prix des matières consommées	0,879		
Croissance des unités vendues	0,812		
Volume des matières premières consommées	0,750		
Prix de vente unitaire	0,744		
Nombre d'unités vendues	0,702		
Cycle de production	0,677		
Taux de rejet ou d'unités défectueuses	0,636		
Carnet de commandes		0,819	
Pourcentage des ventes pour les produits créés au cours des cinq dernières années		0,792	
Pourcentage des commandes à livrer l'année prochaine		0,772	
Le montant des nouvelles commandes placées cette année		0,727	
Âge moyen des employés clés			0,901
Âge des employés clés			0,876
Moyenne de la rémunération par employé			0,610
Nombre d'employés			0,586
Valeurs propres	8,286	1,429	1,213
% d'inertie	55,240	9,528	8,086
% d'inertie cumulée	55,240	64,768	72,854

La nouvelle structure factorielle comprend **trois axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe de la comptabilité de gestion. Le deuxième axe est représentatif des commandes de l'entreprise tandis que le troisième axe reflète l'information sur les employés de l'entreprise.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 27 répondants (67,5% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 13 répondants (32,5% de l'échantillon).

Tableau 11 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	-0,291	0,107 (non significatif)
Groupe 2	0,605	0,022 (significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	-0,104	0,594 (non significatif)
Groupe 2	-0,215	0,443 (non significatif)
Axe 3	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,437	0,006 (significatif)
Groupe 2	-0,907	0,000 (significatif)

Axe 1 : Comptabilité de gestion

Le deuxième groupe juge que les informations se rapportant à la comptabilité de gestion de l'entreprise revêtent une certaine importance ($B = 0,605$). La position de ce groupe peut être expliquée par la spécialité et le diplôme (les 13 répondants sont tous des financiers et 11 répondants ont le diplôme de mastère au minimum).

Axe 3 : Employés de l'entreprise

Le premier groupe juge que les informations sur les employés de l'entreprise ont une certaine importance ($B = 0,437$). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent pas une grande importance ($B = - 0,907$).

➤ *Le sous indice « information à caractère prévisionnel »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,814 > 0,5**. En outre, selon le test de **sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 228,60 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont fortement corrélés.

Tableau 12 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2
Présentation des prévisions sur les dépenses en capital ou de recherche et développement	0,918	
Présentation des prévisions sur les liquidités	0,911	
Présentation des prévisions de la part de marché	0,833	
Discussion de l'impact des risques auxquels fait face l'entreprise sur les ventes et profits futurs	0,668	
Discussion de l'impact des opportunités offertes à l'entreprise sur les ventes ou les profits futurs	0,643	
Présentation des prévisions des ventes	0,607	
Comparaison des prévisions des ventes avec les ventes réelles de l'année		0,922
Comparaison des prévisions de bénéfice avec le bénéfice réel de l'année		0,874
Valeurs propres	4,878	1,251
% d'inertie	60,978	15,636
% d'inertie cumulée	60,978	76,615

La nouvelle structure factorielle comprend **deux axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe relatif à la présentation et discussion des prévisions. Le deuxième axe est représentatif de la comparaison des prévisions avec les réalisations.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 17 répondants (42,5% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 23 répondants (57,5% de l'échantillon).

Tableau 13 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,829	0,000 (significatif)
Groupe 2	-0,613	0,000 (significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,365	0,125 (non significatif)
Groupe 2	-0,270	0,186 (non significatif)

Axe 1 : Présentation et discussion des prévisions

Le premier groupe juge que les informations sur la présentation et la discussion des prévisions de l'entreprise sont importantes (B = 0,829). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent pas une grande importance (B = -0,613). Les individus de ce groupe se caractérisent par une courte expérience professionnelle et par la dominance du métier d'analyste financier (11 répondants sur 23 ont une expérience inférieure à 5 ans et 20 répondants exercent la fonction de l'analyse financière).

➤ *Le sous indice « analyse et discussion de la direction (Rapport de gestion) »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,834 > 0,5**. En outre, selon le test **de sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 410,61 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont factorisables.

Tableau 14 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2
Variation du coût des marchandises vendues	0,909	
Variation du coût des marchandises vendues en pourcentage des ventes	0,795	
Variation des créances	0,793	
Variation des stocks	0,731	
Variation des charges d'intérêts ou des intérêts créditeurs	0,719	
Variation des frais de vente et d'administration	0,719	
Variation des dépenses en capital ou des frais de R&D	0,651	
Variation du bénéfice net		0,893
Variation de la marge brute en pourcentage des ventes		0,754
Variation de la part du marché		0,660
Variation des bénéfices d'exploitation		0,656
Variation de la marge brute		0,623
Variation des ventes		0,565
Valeurs propres	7,711	1,293
% d'inertie	59,319	9,952
% d'inertie cumulée	59,319	69,272

La nouvelle structure factorielle comprend **deux axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe relatif aux variations des charges, des créances et du stock. Le deuxième axe est représentatif des variations du bénéfice, de la marge et des ventes.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 32 répondants (80% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 8 répondants (20% de l'échantillon).

Tableau 15 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,148	0,389 (non significatif)
Groupe 2	-0,596	0,089 (non significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,370	0,003 (significatif)
Groupe 2	-1,483	0,000 (significatif)

Axe 2 : Variations du bénéfice, de la marge et des ventes

Le premier groupe juge que les informations sur les variations du bénéfice, de la marge et des ventes ont une certaine importance ($B = 0,370$). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent aucune importance ($B = -1,483$). Il est à indiquer que les individus de ce groupe lisent annuellement en moyenne 44,38 rapports annuels.

➤ *Le sous indice « information sur les actifs incorporels »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,791 > 0,5**. En outre, selon le test **de sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 263,03 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont fortement corrélés.

Tableau 16 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2
Description des principaux clients	0,894	
Description des principaux fournisseurs	0,885	
Localisation des fournisseurs	0,867	
Localisation des clients	0,723	
Résultats obtenus sur les projets de R&D mis en œuvre		0,897
Description des axes (activités) de R&D		0,894
Discussion de l'importance des brevets obtenus		0,884
Valeurs propres	4,940	1,071
% d'inertie	70,575	15,308
% d'inertie cumulée	70,575	85,883

La nouvelle structure factorielle comprend **deux axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe relatif aux informations sur les clients et les fournisseurs. Le deuxième axe est représentatif des informations sur les activités de recherche et développement.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 28 répondants (70% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 12 répondants (30% de l'échantillon).

Tableau 17 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,125	0,506 (non significatif)
Groupe 2	-0,294	0,311 (non significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,483	0,001 (significatif)
Groupe 2	-1,128	0,000 (significatif)

Axe 2 : Activités de recherche et développement

Le premier groupe juge que les informations sur les activités de recherche et développement ont une certaine importance (B = 0,483). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent aucune importance (B = -1,128). Il est à signaler que les 12 répondants de ce groupe sont des analystes financiers.

➤ *Le sous indice « information sociale et environnementale »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,833 > 0,5**. En outre, selon le test **de sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 383,80 ; Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont factorisables.

Tableau 18 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2
Description des activités de réduction de la pollution liées aux activités de l'entreprise	0,946	
Énoncé des activités pour la protection et la préservation de l'environnement physique (conservation des ressources naturelles, maîtrise de l'énergie, protection de la faune et de la flore...)	0,891	
Présentation des actions d'amélioration des produits au niveau de la sécurité, des risques de pollution	0,845	
Actions entreprises pour le transport, le traitement, la gestion ou le recyclage des produits et déchets	0,834	
la production et la promotion de produits de nature écologique (prohiber l'utilisation des composantes chimiques nocives à la santé et aux écosystèmes, conception d'emballages recyclables...)	0,773	
Description des dons de charité, subventions, aides financières		0,902
Présentation des actions menées pour l'insertion et l'emploi des jeunes, des femmes et des handicapés		0,860
Énoncé des activités sportives et culturelles au profit des employés		0,845
Taux d'absentéisme des employés et nombre de jours de grève		0,814
Description de l'engagement de la firme dans la collectivité par des projets sociaux spécifiques (activités communautaires, culturelles, éducatives, récréatives et sportives)		0,697
Valeurs propres	6,465	1,612
% d'inertie	64,650	16,127
% d'inertie cumulée	64,650	80,777

La nouvelle structure factorielle comprend **deux axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe relatif aux informations environnementales. Le deuxième axe est représentatif des informations sociales.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 35 répondants (87,5% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 5 répondants (12,5% de l'échantillon).

Tableau 19 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	-0,177	0,249 (non significatif)
Groupe 2	1,235	0,003 (significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,237	0,079 (non significatif)
Groupe 2	-1,666	0,000 (significatif)

Axe 1 : Informations environnementales

Le deuxième groupe juge que les informations environnementales revêtent une grande importance ($B = 1,235$). Cette position peut être expliquée par le fait que les individus de ce groupe se caractérisent par une expérience professionnelle inférieure à 10 ans et qu'ils sont tous des analystes financiers.

Axe 2 : Informations sociales

Le deuxième groupe juge que les informations sociales ne revêtent aucune importance ($B = -1,666$).

➤ *Le sous indice « information sur la gouvernance »*

L'indice de **KMO** est égal à **0,710** > **0,5**. En outre, selon le test **de sphéricité de Bartlett** (**chi-deux = 117,50** ; **Sig = 0,000**) ce qui confirme que les *items* sont fortement corrélés.

Tableau 20 : Récapitulation des résultats de l'ACP

Items	Facteur 1	Facteur 2
Structure de l'actionnariat (principaux actionnaires)	0,943	
Pourcentage du capital détenu par les principaux actionnaires	0,922	
La part du capital détenue par les administrateurs actionnaires	0,685	
La fréquence des réunions du conseil d'administration		0,944
Profil des administrateurs		0,809
Valeurs propres	3,200	1,017
% d'inertie	64,002	20,355
% d'inertie cumulée	64,002	84,358

La nouvelle structure factorielle comprend **deux axes factoriels**. Le premier axe s'interprète comme étant l'axe de la structure d'actionnariat de l'entreprise. Le deuxième axe est représentatif du conseil d'administration de l'entreprise.

L'analyse typologique nous permet de classer les répondants (individus) de notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe se compose de 27 répondants (80% de l'échantillon) et le deuxième groupe se compose de 13 répondants (20% de l'échantillon).

Tableau 21 : Récapitulation des résultats de la MANOVA

Axe 1	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,630	0,000 (significatif)
Groupe 2	-1,310	0,000 (significatif)
Axe 2	Coefficients des paramètres estimés	Significativité
Groupe 1	0,057	0,767 (non significatif)
Groupe 2	-0,120	0,670 (non significatif)

Axe 1 : La structure d'actionnariat de l'entreprise

Le premier groupe juge que les informations sur la structure d'actionnariat de l'entreprise ont une certaine importance ($B = 0,630$). Alors que le deuxième groupe juge que ces informations ne revêtent aucune importance ($B = -1,310$). Cette position peut être expliquée par le fait que la médiane de la variable nombre de rapports annuels pour ce groupe est égale à 20 seulement et que 7 répondants sur 13 ont obtenu seulement le diplôme de maîtrise.

4.2.6. Les attentes en informations des analystes financiers

Les analystes ont évoqué plusieurs informations demandées par eux et qui ne sont pas divulguées par la majorité des entreprises cotées à la BVMT du secteur non financier. Dans cette étude, il s'avère donc que les analystes ont besoin de beaucoup d'informations qu'ils ne trouvent pas généralement dans les rapports annuels des sociétés. Surtout les informations à caractère prévisionnel, stratégique et compétitif. Cela appelle les normalisateurs à revoir la fixation du contenu des rapports annuels.

4.2.7. La facilité de lecture du contenu des rapports de gestion

D'après les résultats de notre enquête, 47,5% des analystes indiquent que les supports de présentation (tableaux, graphiques...) facilitent beaucoup la lecture du rapport de gestion. De plus, 50% indiquent qu'ils facilitent sa lecture. La moyenne de cette variable est égale à 4,42 et son écart type est égal à 0,64. Le test T de Student pour cette variable est significatif à 1%. De même, Robert et al. (2001) prouvent que les supports de présentation facilitent la lecture des rapports annuels (3,01 sur une échelle à 4 points allant de pas à beaucoup).

Par ailleurs, 87,5% des analystes affirment qu'une présentation standardisée (ou normalisée) facilite la lisibilité (ou l'intelligibilité) du rapport de gestion. Contre 12,5% des analystes qui ont infirmé cela. Ces analystes ont une formation inférieure à 10 ans.

D'après ces résultats, nous concluons qu'une présentation du rapport de gestion selon les prescriptions d'une norme comptable et en incluant des tableaux et des graphiques facilite la tâche de sa lecture pour ses utilisateurs.

5. Conclusion

Nous tenons à rappeler que notre recherche est exploratoire et s'inscrit dans un projet de thèse doctorale qui a parmi ses objectifs l'étude de la perception de l'utilité des informations divulguées volontairement dans le rapport annuel par les analystes financiers tunisiens.

Nous avons examiné le phénomène étudié à la lumière d'une enquête sur le terrain qui nous a permis de dégager que le rapport de gestion est utile à la prise de décision des analystes et qu'il leur fournit des informations utiles à l'analyse financière qui ne sont pas disponibles dans les autres sources d'informations.

Plus spécifiquement, nous avons mis en évidence l'intérêt que portent ces analystes aux indicateurs non financiers et budgétaires. Globalement, il s'avère à travers cette étude exploratoire qu'il existe un décalage informationnel entre l'information à caractère volontaire fournie dans les rapports annuels et sa demande par les analystes.

Ces résultats appellent les dirigeants des entreprises à porter plus d'intérêt à leur stratégie de communication volontaire au niveau des rapports annuels et à veiller à satisfaire les besoins de leurs utilisateurs externes.

Néanmoins, notre travail souffre de plusieurs failles dont les plus importantes sont la faible taille de l'échantillon et le degré de rigueur avec lequel sont remplis les questionnaires qui n'ont pas été remplis en notre présence.

Le thème de l'utilité des informations volontaires est sans doute très intéressant et mérite de faire l'objet des investigations plus profondes dans les recherches futures en comptabilité. En effet, notre recherche ne peut être qu'un début destiné à lancer le débat sur ce thème dans le contexte tunisien. C'est un premier pas vers une meilleure appréhension de l'utilité des informations à caractère volontaire pour les analystes financiers, à un moment où leur demande à cet égard est de plus en plus forte. D'autres travaux qualitatifs, à caractère expérimental surtout, pourraient être menés sur la prise de la décision d'investissement sur la base des informations obligatoires et volontaires.

BIBLIOGRAPHIE

- BARRON O E, KILE C O et O'KEEFE T B, (1999), « MD&A quality as measured by the SEC and analysts' earnings forecasts », *Contemporary Accounting Research*, vol 16, n°1, pp 75-109
- BELKAWI A et COUSINEAU A, (1977), « Accounting information, nonaccounting information, and common stock perception », *The Journal of Business*, vol 50, pp 334-342
- BERGERON H, (2002), « La gestion stratégique et les mesures de la performance non financière des PME », *working paper*, 6^{ième} Congrès international francophone sur la PME, HEC Montréal
- BRETON G et TAFFLER R J, (2001), « Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach », *Accounting and Business Research*, vol 31, n°2, pp 91-101
- BOTOSAN C.A, (1997), « Disclosure level and the cost of equity capital », *The Accounting Review*, vol. 72, n°3, pp 323-350
- BUGHIN C, COLOT O, CROQUET M et NIYUHIRE P, (2007), « L'approche stakeholders de la performance : étude de rapports annuels de sociétés cotées belges », *working paper*, Congrès de l'IFC 2007 à Hammamet, Université de Mons-Hainaut, Belgique
- CAUVIN E, DECOCK-GOOD C et BESCOS P L, (2006), « La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières : une enquête par questionnaire », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, vol 2, pp 117-142
- CLARKSON P M, KAO J L et RICHARDSON G D, (1999), « Evidence that Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of a Firm's Overall Disclosure Package », *Contemporary Accounting Research*, vol 16, n°1, pp 111-134
- CORAM P, MONROE G et WOODLIFF D, (2005), « The joint effect of voluntary non-financial disclosure and assurance on company valuation judgements », *working paper*, The University of Melbourne
- CORAM P, MONROE G et MOCK T, (2006), « An investigation into the use of nonfinancial performance indicators by financial analysts », *working paper*, The University of Melbourne
- COULOMBE D, LABELLE R, QUERE B et TONDEUR H, (2001), « La recherche en comptabilité financière et la recherche en comptabilité de gestion », *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Cordonné par Dumontier et Teller, Edité par la librairie Vuibert, Paris, pp 45-52

- DE BOURMONT M, (2006), « Les déterminants de la publication d'informations sur les activités de recherche et développement en France : une étude longitudinale et méthodologique », *working paper*, Congrès de l'AFC 2006 à Tunis, HEC de Paris
- DEMPSEY S J, GATTI J F, GRINELL D J et CATS-BARIL W L, (1997), « The use of strategic performance variables as leading indicators in financial analysts'forecasts», *The Journal of Financial Statement Analysis*, vol 2, n°4, pp 61-79
- DEPOERS F, REYAUND E et SHNEIDER-MAUNOURY G, (2002), « Indicateurs de développement durable », Observatoire des stratégies industrielles
- GARCIA M, (2001), « La production d'informations par les analystes financiers », *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Cordonné par Dumontier et Teller, Edité par la librairie Vuibert, Paris, pp 251-257
- GHARBI Z, (2004), « Comprendre la communication financière », Centre de publication universitaire, Tunis
- GHOSH D et WU A, (2006), « Relevance of financial and non-financial measures to financial analysts: Experimental evidence », *working paper*, University of Oklahoma
- GIACOMO B, (2003), « How to assess the quality of voluntary disclosures: An index to measure stakeholder reporting and social accounting across Italy and US », *Journal of Accounting and Financial research*, n°1
- GIBSON C, (1987), « How chartered financial analysts view financial ratios », *Financial Analysts Journal*, May-June, pp 74-76
- GIBBINS M, RICHARDSON A et WATERHOUSE J, (1990), « The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism and processes », *Journal of Accounting Research*, vol 28, n°1, spring, pp 121-143
- GIBBINS M et POMEROY B, (2006), « Beyond GAAP: Enhanced reporting, regulation and strategy », *working paper*, School of business, University of Alberta
- GRANGE D et LEBART L, (1994), « Traitements statistiques des enquêtes », Dunod, Paris
- HEALY P, HUTTON A et PALEPU K, (1999), « Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure », *Contemporary Accounting Research*, vol 16, n°3, pp 485-520
- HEALY P M et PALEPU K G, (2001), « Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature », *Journal of Accounting and Economics*, vol 31, pp 405-440

- HO S S M et WONG K S, (2001), « A study of corporate disclosure practice and effectiveness in Hong Kong », *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol 12, n°1, pp 75-102
- HO S S M et WONG K S, (2004), « Investment analysts usage and perceived usefulness of corporate annual reports », *Corporate Ownership & Control*, vol 1, pp 61-71
- MIROIR-LAIR I, (2007), « Le budget, outil de communication financière? », *working paper*, Congrès de l'AFC 2007, Université de Reims
- POINCELOT E et WEGMANN G, (2005), « Utilisation des critères non financiers pour évaluer ou piloter la performance : analyse théorique », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, vol 2, pp 109-125
- POURTIER F, (2004), « La publication d'informations financières volontaires : synthèse et discussions », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, vol 1, pp 79-102
- RAFFOURNIER B, (1995), « Les besoins d'information des analystes financiers et gestionnaires de fortunes suisses », *working paper*, HEC-Université de Genève
- RILEY R A, PEARSON T A et TROMPETER G, (2003), « The value relevance of non-financial performance variables and accounting information: the case of the airline industry », *Journal of accounting and public policy*, vol 22, pp 231-254
- ROBERT A M, TURMEL F, MORINEAU S, PRECOURT K, ROCHEFORT S et RUEL F, (2001), « La lisibilité du rapport annuel », *Recherche en rédaction professionnelle*, vol 1, n°1, pp 1-10
- SAID A A, HASSABELNABY H R et WIER B, (2003), « An empirical investigation of performance consequences of nonfinancial measures », *Journal of Management Accounting Research*, vol 15, pp 193-224
- SEKARAN U, (1984), « Research methods for business: A skill-building approach », Second edition, Southern Illinois university at Carbondale
- ZIKMUND W G, (2000), « Business research methods », 6^{ième} édition, Oklahoma state university

NOTES

¹ Monsieur Knani Hamza le président de l'association des intermédiaires en bourse affirme que : « Les états financiers communiqués au public, sont très complexes pour certains et trop insuffisants pour les professionnels » [Gharbi (2004)].

Monsieur Ali Ben Ali le PDG de la société Chimique Alkimia affirme que : « Je ne comprends pas comment des sociétés qui vivent avec l'argent des autres s'abstiennent elles à diffuser même ce minimum d'informations légales, que je considère franchement insuffisant » [Gharbi (2004)].

² Les participants sont des étudiants de révision comptable en Australie.

³ Les participants à cette étude expérimentale sont des analystes financiers.

⁴ L'objectif majeur du protocole verbal est l'examen de la connexion entre le processus de prise de décision, l'utilisation de la mémoire et la décision prise ou le jugement fait.

⁵ Les analystes fournissent des recherches, des études et des conseils qui se traduisent par des décisions d'investissements par les gérants de portefeuille.

⁶ Il y a 24 intermédiaires en bourse en Tunisie.

⁷ Nous avons procédé à la distribution des questionnaires relatifs au pré-test à 7 analystes financiers.

⁸ Cette position implique une adhésion passive aux normes, en utilisant des procédures routinières développées au fil des années. Les gestionnaires y jouent un rôle passif dans le processus de diffusion d'information financière.

⁹ La position opportuniste implique un rôle actif des gestionnaires, qui tentent d'obtenir des avantages spécifiques par la divulgation d'information financière.

¹⁰ Ces deux interrogés sont des gérants de portefeuille.

¹¹ Cet interrogé est un analyste financier qui a une maîtrise en comptabilité et une expérience supérieure à 10 ans.

¹² Ces douze interrogés sont des analystes financiers.

¹³ Ces sept interrogés sont des analystes financiers qui ont une expérience au moins égale à 5 ans.

¹⁴ L'information provenant entièrement de l'extérieur de l'entreprise.

¹⁵ Ces deux interrogés sont des analystes financiers qui ont un diplôme de mastère en finance.

¹⁶ Ces quatre interrogés sont des analystes financiers qui ont un diplôme de mastère en finance.

¹⁷ Ces trois interrogés ont un diplôme de mastère en finance.

¹⁸ C'est l'information financière assujettie aux normes de présentation de l'ICCA, par exemple les états financiers.

¹⁹ L'information financière présentée sous forme de commentaires, telle que l'analyse des résultats par la direction.

²⁰ Vérification effectuée par comparaison ou rapprochement des informations.

²¹ Il ne faut pas perdre de vue que l'analyse factorielle s'applique aux variables quantitatives (dans notre cas les *items* d'informations) qui doivent être corrélées, c'est-à-dire susceptibles d'être regroupées autour de caractéristiques communes dites facteurs.

²² Nous avons utilisé la méthode de Ward.

²³ Le MANOVA ou « Multivariate Analysis of Variance » est une extension de l'ANOVA, la seule différence réside dans le fait que plusieurs variables dépendantes sont simultanément présentes.

²⁴ Nous ne devons retenir que les axes ayant des valeurs propres supérieures à 1.

²⁵ La moyenne de la variable nombre de rapports annuels lus annuellement est de 32,82 pour tout l'échantillon.