

**« Philanthropie et gouvernance d'entreprise
dans le contexte tunisien »**

Achour ZYED¹

Ecole Supérieure de Commerce de Sfax
zyed.achour@netcourrier.com

Adelwahed OMRI²

Institut Supérieur de Gestion de Tunis
abomri@yahoo.fr

Résumé

La philanthropie est considérée comme la forme la plus aboutie de l'exercice de la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise. Dans cette communication, on se propose d'évaluer l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur le degré d'engagement philanthropique. Nous y examinerons, en particulier, les sources de variation des donations charitables sur un échantillon de 50 entreprises tunisiennes. L'engagement philanthropique demeure fortement influencé par le niveau d'endettement, la structure de propriété et par la taille du conseil d'administration.

Mots clés : *Responsabilité Sociétale de l'Entreprise – Philanthropie – Mécanismes de gouvernance – Entreprises tunisiennes*

1. Introduction

La promotion des principes de la responsabilité sociale et du développement durable en Tunisie est soutenue par une série d'outils visant à surmonter les contraintes actuelles et prévisibles et à encourager les acteurs socio-économiques à l'adhésion à la culture citoyenne. Un ensemble d'incitations viennent encourager les entreprises tunisiennes aux pratiques de la responsabilité sociétale: tel est le cas de la prise en charge partielle par l'Etat des cotisations sociales pour le recrutement des diplômés de l'enseignement supérieur, des différentes subventions accordées aux industries polluantes ou encore de la déductibilité fiscale des dons et subventions accordées par les entreprises à des œuvres sociales et humanitaires.

Ainsi, la culture de philanthropie d'entreprise commence à s'enraciner progressivement dans les entreprises tunisiennes qui y consacrent de plus en plus des ressources non négligeables. En effet, les contributions philanthropiques sont devenues une composante observable de la performance sociétale des entreprises: des informations détaillées concernant les contributions charitables des entreprises sont publiées périodiquement.

La philanthropie d'entreprise constitue une forme de responsabilité discrétionnaire dans la mesure où elle correspond à des contributions volontaires non exigées par la loi, ni attendues par la société dans un sens éthique. Or, si les dirigeants ont tendance à donner des justifications d'ordre stratégiques aux donations philanthropiques

¹ Zied ACHOUR est enseignant chercheur à l'Ecole Supérieure de Commerce de Sfax et membre de l'unité de recherche « Finance et Stratégies des Affaires » (FIESTA).

² Abdelwahed OMRI est maître de conférences à l'Institut Supérieur de Gestion de Tunis et directeur de l'unité de recherche « Finance et Stratégies des Affaires » (FIESTA).

comme par exemple l'amélioration de la réputation de l'entreprise ou encore la maximisation de la valeur pour les actionnaires, ces derniers peuvent, en revanche, y voir une forme de gaspillage de ressources.

En effet, selon la théorie de l'agence, la philanthropie d'entreprise est un comportement où principal et agent peuvent poursuivre des objectifs conflictuels car si la philanthropie d'entreprise apparaît comme un acte socialement et/ou stratégiquement justifié, les actionnaires peuvent soupçonner que ces donations cachent une forme d'opportunisme des dirigeants et peuvent, de ce fait, avoir tendance à mettre en place des mécanismes de gouvernance destinés à limiter les donations jugées excessives.

De ce fait, nous proposons dans cette étude d'analyser l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur une dimension particulière de la responsabilité sociétale à savoir la philanthropie d'entreprise. En d'autres termes nous essayerons d'étudier le rôle des mécanismes internes de gouvernance dans la détermination du niveau d'engagement philanthropique des entreprises tunisiennes.

Cette étude est motivée par le fait que malgré une prise de conscience croissante de la nécessité d'intégration des dimensions sociétales dans le management des entreprises tunisiennes, rares sont les recherches empiriques qui ont tenté d'analyser ces pratiques au sein de ces entreprises. Encore moins celles qui se sont attardées sur la recherche des déterminants des comportements socialement responsables et en particulier au rôle des mécanismes internes de gouvernance dans l'exercice de la responsabilité sociétale.

Pour ce faire, nous détaillerons, dans un premier lieu, le rôle des mécanismes internes de gouvernance dans la limitation du degré de l'engagement philanthropique de l'entreprise. Nous essayerons par la suite de tester empiriquement l'effet des variables internes de gouvernance sur l'ampleur des donations charitables faites par les entreprises tunisiennes.

2. Rôle des mécanismes internes de gouvernance dans la philanthropie d'entreprise

Si la philanthropie individuelle est plutôt perçue comme un acte de bienfaisance, la philanthropie d'entreprise est plus délicate à expliquer. En effet, pour certains auteurs (Wartick & Wood, 1998), elle constitue une simple obligation que chaque entreprise est appelée à assumer, pour d'autres, la philanthropie revêt un caractère stratégique (Saiia, 2000, 2002) ; (Porter et Krammer, 2002) ; (Saiia *et al.*, 2003) ; (McWilliams *et al.*, 2005) ; (Brammer et Millington, 2006).

La littérature identifie deux explications à l'engagement philanthropique: La première est que l'engagement philanthropique accroît la valeur de la firme: les dirigeants ont toujours tendance à justifier leur implication dans des actions sociétales par les retombées positives indirectes que pourraient avoir de tels agissements sur la création de valeur actionnariale. L'effet indirecte pourrait résulter, par exemple, du goodwill créé par l'adhésion aux causes humanitaires, l'augmentation de la loyauté à l'égard des consommateurs...(Helland *et al.*, 2004). La deuxième explication est que ces contributions sociétales représentent une forme de coût d'agence: l'implication sociétale offre aux dirigeants la possibilité d'améliorer leurs réputations, ces derniers peuvent se suffire à de faibles compensations monétaires s'ils sont en position de maximiser leur utilité en s'impliquant dans des actions sociétales.

Ainsi, la théorie de l'agence fournit une explication à l'engagement philanthropique considérant que l'exercice de la responsabilité sociétale, en général, et les

donations philanthropiques en particulier, témoignent du mauvais usage qui est fait des ressources de l'entreprise. Selon cette perspective, l'engagement sociétal est motivé en premier lieu par les intérêts personnels des dirigeants. (Mac Williams *et al.*, 2005).

La théorie de l'agence est construite autour du prémisses selon lequel les intérêts du principal (actionnaire) et ceux de l'agent (dirigeant prenant la décision de la contribution philanthropique) sont incompatibles et que les dirigeants, lorsqu'ils ne sont pas contrôlés et surveillés, peuvent utiliser les ressources de l'entreprise dans un sens qui va à l'encontre des intérêts des actionnaires (Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983 ; Jensen et Meckling, 1976).

Ainsi, la philanthropie d'entreprise est associée à des problèmes d'agence car les retombés de ces actions ne peuvent pas être connus avec certitude par les actionnaires en particulier lorsque ces derniers ne disposent pas d'information sur les bénéficiaires de ces contributions (Bartkus *et al.*, 2002). De même, le coût relativement élevé de contrôle et de surveillance des dirigeants peut amener les actionnaires à tolérer certains abus de donations philanthropiques (Boatsman et Gupta, 1996).

Les mécanismes de gouvernance sont supposés réduire les problèmes d'agence par la limitation de la discrétion managériale (par exemple par le renforcement des mécanismes de surveillance des dirigeants ou par la réduction de l'asymétrie informationnelle) et par l'alignement des intérêts des dirigeants et des propriétaires. A défaut d'informations sur les montants et les bénéficiaires de donations philanthropiques, les actionnaires peuvent mettre en place un certain nombre de mécanismes de gouvernance visant à décourager les donations excessives.

La gouvernance d'entreprise regroupe l'ensemble des mécanismes qui autorisent, légitiment et régulent la direction des entreprises. Ces mécanismes peuvent être externes comme par exemple la faculté du marché du travail de pénaliser les dirigeants peu efficaces, la capacité du marché financier de sanctionner les entreprises qui sont mal gérées. D'un autre côté, il existe des mécanismes internes de gouvernance qui regroupent principalement le degré de concentration de l'actionnariat, l'activisme des actionnaires, la taille du conseil d'administration, le système de rémunération voire même la structure d'organisation.

Il existe, en effet, diverses méthodes de surveillance des dirigeants et il n'est pas nécessaire de mettre en place tous les mécanismes de gouvernance, d'ailleurs, plusieurs auteurs s'accordent à supporter qu'il existe un effet de substitution entre les différents mécanismes de gouvernance (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Coles et Hesterley, 2000). A cet égard, la théorie de l'agence fournit une typologie des mécanismes de gouvernance qui se base sur le critère de l'internalité, ces différents mécanismes ont une vocation disciplinaire et cherchent à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des différents stakeholders. Nous examinons particulièrement l'effet de la structure de propriété et celui de la taille du conseil d'administration.

2.1. Structure de propriété

Les actionnaires détenant une fraction importante du capital exercent leur droit de vote et peuvent sanctionner une équipe dirigeante défailante lors de l'assemblée générale (Papillon, 2000). Ces actionnaires exercent directement le contrôle sur le conseil d'administration et sont en mesure de sanctionner les comportements jugés déviants. Ainsi la structure de propriété apparaît comme un élément capital dans la régulation des contributions philanthropiques. En effet, une structure de propriété

relativement concentrée renforce les mécanismes de surveillance des décisions prises par les dirigeants.

Les mécanismes de surveillance deviennent plus efficaces et jouent un rôle disciplinaire lorsque le capital se trouve concentré et ce, pour deux raisons: d'abord les actionnaires majoritaires tendent à être plus actifs dans les processus décisionnels et peuvent intervenir en amont du processus (Ciccotello & Grant, 1999; Jensen, 1993). Ensuite la concentration du capital facilite la collaboration et la formation d'alliances entre les investisseurs. Pour Bartkus *et al.* (2004), les investisseurs actifs et puissants peuvent exercer une influence pour réduire les contributions sociétales lorsqu'elles sont jugées excessives.

L'engagement philanthropique peut être motivé par l'existence de relations d'agence qui font que les dirigeants peuvent allouer des ressources à des activités discrétionnaires tout en étant à l'abri du contrôle des actionnaires.

D'autre part, les entreprises caractérisées par une structure de propriété diffuse pourraient avoir un engagement sociétal significativement supérieur aux entreprises présentant une structure d'actionnariat familial.

L'engagement philanthropique peut être motivé par l'existence de relations d'agence qui font que les dirigeants peuvent allouer des ressources à des activités discrétionnaires tout en étant à l'abri du contrôle des actionnaires. En effet, la pression des actionnaires pourraient être analysée comme un frein à l'engagement sociétal.

La théorie de la firme stipule que les actionnaires peuvent exercer un rôle de contrôle et de discipline à l'encontre des excès managériaux. Cependant le contrôle le plus efficace est exercé en premier lieu de la part des actionnaires concentrant une grande proportion du capital (Agrawal et Knober, 1996). De tels actionnaires s'impliquent davantage dans le contrôle des abus éventuels de la part des managers.

2.2. Rôle du conseil d'administration

Le conseil d'administration demeure l'élément essentiel du système de gouvernement d'entreprise, il représente un levier essentiel de contrôle et constitue le point de jonction entre managers et actionnaires (Pastré et Vigier, 2003). En effet, la théorie de l'agence confère au conseil d'administration le rôle d'organisation et de contrôle des dirigeants (Fama et Jensen, 1983).

Pour ces auteurs, l'efficacité du contrôle fourni par le conseil d'administration se base en grande partie sur la présence des administrateurs externes indépendants et compétents. La présence de ces administrateurs est bénéfique du fait qu'ils se trouvent consacrés à la protection des intérêts des actionnaires. Pour Abdallah (1998), la présence d'une forte proportion d'administrateurs externes est associée à un niveau d'engagement sociétal plus accentué.

Par ailleurs, la taille du conseil d'administration peut être à l'origine d'un accroissement de la latitude du dirigeant, de l'émergence de plusieurs conflits, d'une opacité et d'un désordre au niveau du fonctionnement. Plus explicitement, les conseils d'administration de grande taille peuvent induire moins de contrôle laissant plus de liberté pour les dirigeants pour s'engager dans des actions philanthropiques.

3. Etude empirique de l'effet des mécanismes internes de gouvernance sur les contributions philanthropiques

L'objectif de cette étude est tester empiriquement l'hypothèse issue de l'analyse théorique et selon laquelle l'ampleur des contributions philanthropiques est influencé par les mécanismes internes de gouvernance régnant dans l'entreprise. Nous présentons l'échantillon d'entreprise retenu puis la mesure des variables utilisées ainsi que les résultats obtenus.

3.1 Données et constitution de l'échantillon

Les données utilisées dans cette étude proviennent des rapports d'activités publiées par un échantillon de 50 grandes entreprises sur la période 2002-2005.

Pour constituer notre échantillon nous avons retenus le classement publié par « *l'Economiste tunisien* » au 31/12/2006. Ce classement retient le chiffre d'affaire comme principal indicateur de taille. Ces entreprises ont été répertoriées deux secteurs d'activité industriel et de service.

3.2 Variables retenues dans l'analyse

Nous présentons dans ce qui suit les variables incorporées dans notre modèle d'analyse

3.2.1 La variable expliquée :

COFI: désigne les sommes monétaires allouées à des activités d'engagement communautaire et philanthropique. Il s'agit de la variable à expliquer, ces montants seront relativisés en les rapportant au bénéfice avant impôts. Cette méthode est souvent utilisée par les organismes internationaux de notation (Fortune, KLD).

3.2.2. Les variables explicatives :

TACA: qui désigne la taille du conseil d'administration. Elle est mesurée par le nombre d'administrateurs. Nombreuses études empiriques ont abordé l'influence de la taille du conseil d'administration sur la performance des dirigeants et particulièrement l'incidence de la proportion des administrateurs externes (Hermalin et Weisbach, 2003). Eisenberg *et al.* (1998) ont démontré que les conseils de petite taille étaient associés à de meilleurs performances, de son côté Jensen (1993), suggère que la taille du conseil d'administration peut influencer ses décisions. Plus explicitement, une relation positive entre la taille du conseil d'administration et l'engagement philanthropique pourrait exister.

STPR: qui désigne la structure de propriété et sera mesurée par le nombre des actionnaires détenant plus de 5% dans le capital. Les entreprises ayant un actionariat offrent aux dirigeants la possibilité d'être à l'abri de la surveillance quant à l'allocation des ressources ce qui laisse présumer qu'on devrait observer une corrélation positive entre la concentration de la structure du capital et le montant des contributions charitables

NIEN: cette variable désigne le niveau d'endettement et est mesurée par le rapport entre le total des dettes sur le total des actifs. Le niveau d'endettement peut constituer une

forme de contrôle des dirigeants. En effet, la régularité des remboursements réduit le free cash flow et limite par la même occasion la marge de manoeuvre des ces derniers dans l'emploi des fonds. (Jensen, 1986, Harris et Ravis, 1990, Stulz, 1990). Helland *et al.* (2004) ont démontré empiriquement sur un échantillon de 500 entreprises l'existence d'un lien négatif entre le debt-to-value ratio et le montant des donations charitables. Ainsi, dans le cadre de notre, on s'attend à un effet négatif de l'endettement sur le niveau d'engagement sociétal.

3.2.3 Les variables de contrôle

Des variables de contrôle ont été introduites en vue d'éviter les problèmes éventuels en rapport avec le secteur d'activité ou encore la taille de l'entreprise.

SEAC: désigne le secteur d'activité qui est considérée comme une variable muette qui prend la valeur 1 si l'entreprise appartient au secteur industrielle et la valeur 0 pour le secteur des services. Le secteur d'activité est un facteur important pouvant influencer le degré d'engagement sociétal en général et philanthropique en particulier. Les entreprises industrielles ont une perception différente de la notion de responsabilité sociétale, les industries polluantes sont plus exposées aux problèmes environnementaux. De plus, la branche d'activité influence le niveau des contributions philanthropiques (Buchholtz *et al.* ; 1999; Useem, 1988).

TAIL: cette variable désigne la taille et est mesurée par le logarithme du chiffres d'affaires. La taille constitue également un facteur important dans la mesure où les grandes entreprises accorderaient plus d'attention aux différentes parties prenantes. En effet, les petites entreprises fondent plutôt leurs stratégies sur des considérations économiques et de survie et moins sur des considérations éthiques. En plus la taille peut être en rapport avec la composition de conseil d'administration puisque les grandes entreprises sont supposées attirer et conserver plus d'administrateurs externes (Abdallah, 1998). Enfin, il est démontré que la taille est à la fois associée au volume des contributions philanthropiques (Wood & Jones, 1995) et aux différents mécanismes de gouvernance (Pearce & Zahra, 1992). Ainsi la variable taille (TAIL), sera introduite comme variable de contrôle.

PERF: qui désigne la performance qui est mesurée par le ratio de rentabilité des actifs (bénéfice avant charges financières et impôts / total des actifs) En effet, selon la théorie de la disponibilité des ressources "Slack Ressource Theory", l'engagement philanthropique est positivement corrélé à la solidité financière des entreprises. Cette théorie soutient que la performance conditionne le degré d'engagement : c'est l'accroissement des ressources financières qui engendre un accroissement des ressources allouées à des actions de responsabilité sociétale (O'Bannon, 1997). Ceci s'explique par le fait que les entreprises disposant d'un surplus de ressources (Free Cash Flow) ont davantage de chance de s'investir dans actions sociétales..

Avant de nous pencher sur les résultats de l'étude, nous analyserons quelques statistiques descriptives des variables quantitatives rapportées dans le tableau 2

TABLEAU 1
Présentations et mesures des variables retenues

Variable	Notation	Mesure
Contributions philanthropiques	COFI	Sommes allouées à des activités communautaires et philanthropiques rapportées au résultat avant impôts
Taille du Conseil d'Administration	TACA	Nombre d'administrateurs
Structure de propriété	STPR	Nombre des actionnaires majoritaires(détenant plus de 5% dans le capital)
Niveau d'endettement	NIEN	Ratio d'endettement total dettes/total actifs
Taille	TAIL	Logarithme népérien du chiffre d'affaires
Performance économique	PERF	Rentabilité de actifs: bénéfice avant charges financières et impôts / total des actifs
Secteur d'activité	SEAC	1 si l'entreprise exerce principalement dans l'industrie et 0 ailleurs

TABLEAU 2
Statistiques descriptives des variables quantitatives

Variables		Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
COFI	00	2.335	1.410	0.49	3.59
TACA	00	12.860	4.205	6	22
STPR	00	7.920	3.841	1	20
NIEN	00	35.322	16.147	11.17	92.7
TAIL	00	5.211	3.046	1.1	47.5
PERF	00	13.907	10.104	0.18	68.01

3.3 Spécification du test empirique et résultats

A ce niveau nous envisageons d'analyser l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur le niveau de contributions philanthropiques. A cet égard, nous avons eu recours à des techniques économétriques d'estimation sur des données de panel. Précisément il s'agit d'estimer le modèle suivant :

$$COFI_{it} = \alpha_1 + \beta_1 TACA_{it} + \beta_2 STPR_{it} + \beta_3 NIEN_{it} + \beta_4 TAIL_{it} + \beta_5 PERF_{it} + \beta_6 SEAC_{it} + \mu_i + e_{it}$$

L'indice i représente l'entreprise alors que l'indice t renseigne sur la période de l'étude considérée (2002 – 2005). Avec μ_i : un effet spécifique à l'entreprise qui peut être fixe ou aléatoire, e_{it} : est un terme résiduel standard. Les termes $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ et β_6 sont des coefficients afférents respectivement aux variables performance et branche d'activité.

L'étude de l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur l'ampleur des contributions charitables nous a conduit à régresser la variable « Contributions philanthropiques (COFI) » sur l'ensemble des variables énumérés ci-dessus.

TABLEAU 3
Estimation des paramètres relatifs au modèle
 Variable dépendante : contributions philanthropiques (COFI)

Variables	Coefficients	t	Signification
TACA	0.6017	-1.41	0.063*
STPR	-0.0122	0.31	0.0754*
NIEN	-0.1097	-2.25	0.055*
TAIL	-0.2611	0.706	0.852
PERF	0.0012	0.185	0.522

*signification au seuil de 10 % ; $R^2 = 0.524$

En observant la signification des différentes variables de gouvernance, le tableau 3 montre que le niveau d'endettement, la structure de propriété et la taille du conseil d'administration constituent des éléments explicatifs du niveau des contributions philanthropiques. Le niveau d'endettement, en particulier, varie d'une manière inversement proportionnelle avec la variable dépendante. Ce constat rejoint les conclusions de Helland *et al.*, (2004) qui ont conclu dans leur recherche empirique que les contributions charitables étaient relativement reliées au debt-to-value ratio, le niveau d'endettement apparaît comme frein à l'engagement philanthropique et constitue une forme de contrôle des dirigeants dans l'allocation des ressources.

En effet, la régularité des remboursements réduit le free cash flow et par la même occasion le niveau de donations charitables. La variable structure de propriété a également une signification au seuil de 10% et présente le signe attendu (négativement corrélée aux contributions philanthropiques). Ce constat trouve sa justification dans le fait que l'échantillon des entreprises retenu soit composé, dans une forte proportion, par des entreprises semi-publiques où l'Etat détient la majorité du capital et où les sommes allouées aux œuvres philanthropiques sont déterminées à l'avance dans le cadre de rubriques budgétaires spécifiques et ne varient pas substantiellement dans le temps.

Concernant la variable taille du conseil d'administration, l'observation de la valeur de *student* indique qu'elle a un effet sur la variable dépendante du modèle. Ce résultat doit être interprété avec prudence dans la mesure où dans l'échantillon retenu les entreprises présentent des conseil d'administration ayant des compositions similaires (nombre total, proportion des administrateurs externes etc.). Ces résultats rejoignent ceux de Aggarwall et Nanda (2004) qui ont conclu à une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la fixation d'objectifs sociaux. En effet, pour ces auteurs, les conseils d'administration de grande taille sont synonyme de moins de contrôle et donc de multiplicité d'objectifs.

Les autres variables introduites dans le modèle à savoir la taille, le secteur d'activité et la performance apparaissent comme non significatives. Ainsi nous pouvons présumer que l'engagement philanthropique d'entreprises tunisiennes reste indépendant du secteur d'activité dans lequel elles opèrent. De même la performance économique ne semble pas influencer le niveau de l'engagement philanthropique ce qui laisse supposer qu'il existe une certaine constance dans le temps des montants allouées à de telles actions.

Conclusion

L'objectif de cette étude est de cerner l'influence des mécanismes internes de gouvernance d'entreprise sur l'ampleur des contributions philanthropiques. Nous constatons après avoir mené cette étude que la taille du conseil d'administration, la structure de propriété et le niveau d'endettement ont effectivement une influence sur le niveau d'engagement philanthropique. Ces mécanismes jouent donc un rôle de contrôle et de surveillance des dirigeants dans l'affectation de ressources à des actions philanthropiques.

Toutefois, force est de constater que la faiblesse et la stabilité relative des contributions dans le temps permettent d'avancer que la philanthropie d'entreprise en Tunisie ne semble pas être utilisée à des fins stratégiques et demeure vraisemblablement un domaine qui n'est pas toute à fait de responsabilité discrétionnaire.

Ainsi, les recherches ultérieures doivent vérifier si la philanthropie d'entreprise en Tunisie est utilisée à des fins stratégiques, de recherche d'un avantage concurrentiel par exemple. Par ailleurs, le degré de médiatisation des actions philanthropiques, la nature des structures bénéficiaires ou encore les processus décisionnels régissant ces contributions sont autant de questions qui méritent d'être approfondies

Bibliographie

- Agrawal A. et Knoeber C.R. (1996). « Firm Performance And Mechanisms To Control Agency Problems Between Managers And Shareholders ». *Journal of Finance and Quantitative Analysis*.(31). 377-397.
- Bartkus B.R., Morris S.A. et Seifert B. (2002). " Governance and Corporate Philanthropy: Restraining Robin Hood". *Business and Society*. Vol. 41, 319-344.
- Bartkus B.R., Morris S.A. et Seifert B. (2004). « Having, Giving, and Getting: Slack Resources, Corporate Philanthropy, and Firm Financial Performance". *Business and Society*. Vol. 43, p. 135-162.
- Boatsman J. R. et Gupta S. (1996). " Taxes and Corporate Charity : Empirical Evidence from micro level data " *National Tax Journal* . (49), 193-213.
- Brammer S. et Millington A. (2006) « Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: an empirical analysis" *Business Ethics: A European Review*. Vol. 15. (1). 6-18.
- Cicotello C. S. et Grant T. (1999) "Corporate Governance And Shareholders Patience (The Trend Toward Greater And More Patient Share Holder Involvement In Corporate Management)" *Business Horizons*. 42(6). 29-36.
- Coles J. W. et Hesterly W.S. (2000). " Independence of the chairman and board composition: firm choices and shareholder value" *Journal of Management*. (26). 195-214.
- Donaldson T. & Preston L.E. (1995): "The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidences and Implications". *Academy of Management Review*, 20:65-91.
- Fama E.F. et Jensen M.C. (1983). "Agency Problems and Residual claims ", *Journal of law and Economics*, Vol. 26, 1983. 301-326.
- Fama E.F.(1980). " Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, Vol. 88, N°2, April, 1980. 288-307.
- Hermalin B.E et Weisbach M.S.(2003) " Board of Directors as an endogenously determined institution: A Survey Of The Economic Literature ". *Economic Policy Review*. 2003. (9). 7-26.
- Jensen M. C. (1993) " The Modern Industrial Revolution, Exist, And The Failure Of

- Internal Control Systems " *Journal of Finance*, (48). 831-880.
- Jensen M.C et Meckling W.H. (1976). " Theory Of The Firm, Managerial Behaviour, Agency Costs And Ownership Structure", *Strategic Management Journal*, 1976. 307-360.
- Mc Williams A., Siegel D. & Wright P.(2005), "Corporate Social Responsibility: Strategic Implications", *Rensselear, Working Paper in Economics*, N°0506, May 2005.
- Papillon J.C; " Economie de l'entreprise, de l'entrepreneur à la gouvernance ", *Edition management*, 2000.
- Porter, M. E. et Kramer, M. R. (2002) "The competitive advantage of corporate philanthropy". *Harvard Business Review*. 80(12):56-68, 133.
- Russo, Michael V. and Paul A. Fouts. (1997), "A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability," *Academy of Management Journal* 40:3 534-559.
- Saiia, D. H., Carroll, A. B., et Buchholtz, A. K. (2003). "Philanthropy as Strategy: When Corporate Charity "Begins at Home"". *Business & Society*, 42(2): 169-201
- Saiia, D.H. (2002). "Philanthropy and corporate citizenship: strategic philanthropy is good corporate citizenship". *Journal of Corporate Citizenship*, (2002),1:2, 57-74.
- Saiia, D.H.(2002). "Measuring business exposure: an empirical measure of stakeholder influence and enterprise visibility." Presented at the IABS meeting, Burlington, VT. (2002).
- Saiia, D.H., Carroll, A.B. and Buchholtz, A.K. (2003) "Philanthropy as strategy: when corporate charity "begins at home" ". *Business and Society*, (2002) 42:2, 169-201.
- Waddock S. A. & Graves S. B. (1997): "The Corporate Social Performance-Financial Link", *Strategic Manangement Journal*, 18:303-319.
- Wright, P. & Ferris S.(1997), " Agency conflict and Corporate strategy: The effect of Divestment on Corporate Value ", *Strtegic Management Journal* , Vol. 18, p. 77-83.