

La relation entre la divulgation de l'information volontaire et la performance boursière : revue de littérature

The Relationship between voluntary information disclosure and stock performance: A literature review.

Auteur 1 : BENDOUZANE Adil
Auteur 2 : FTOUH El Moustafa
Auteur 3 : SAAD Hind
Auteur 4 : HAKKOU Meryem
Auteur 5 : MALAININE Cheklekbire

BENDOUZANE Adil, (Doctorant)

Faculté Polydisciplinaire de Béni-Mellal- Université Sultan Moulay Slimane, Béni-Mellal, Maroc
Equipe de recherche en communication (ERC)

FTOUH El Moustafa, (Professeur universitaire en communication des organisations)

Faculté Polydisciplinaire de Béni-Mellal- Université Sultan Moulay Slimane, Béni-Mellal, Maroc
Equipe de recherche en communication (ERC)

SAAD Hind, (Doctorante)

Faculté d'économie et de gestion, Université Ibn tofail-Kenitra, Maroc
Laboratoire d'économie et management des organisations

HAKKOU Meryem, (Doctorante)

Faculté d'économie et de gestion, Université Ibn tofail-Kenitra, Maroc
Laboratoire d'économie et management des organisations

MALAININE Cheklekbire, (Professeur d'enseignement supérieur)

Faculté d'économie et de gestion, Université Ibn tofail-Kenitra, Maroc
Laboratoire d'économie et management des organisations

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : BENDOUZANE .A, FTOUH .M, SAAD .H,HAKKOU .M & MALAININE .Ch (2023) « La relation entre la divulgation de l'information volontaire et la performance boursière : revue de littérature », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 20 » pp: 713 – 729.

Date de soumission : Septembre 2023

Date de publication : Octobre 2023



DOI : 10.5281/zenodo.10078171
Copyright © 2023 – ASJ



Résumé :

Ce travail vise à présenter une revue de littérature qui se focalise sur l'axe central de notre recherche, à savoir la communication financière volontaire des entreprises cotées et son impact sur la performance boursière, elle reste toujours un sujet d'actualité qui a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs, en effet, la divulgation de l'information financière volontaire reste comme un complément de l'information obligatoire aux yeux des acteurs économiques. Une stratégie de communication périodique et volontaire qui va au-delà des contraintes légales permet d'augmenter le capital confiance des agents économiques, séduire les intervenants sur le marché financier et contribue à la création de la valeur. Cet article propose une synthèse des recherches menées sur le thème de l'information financière volontaire et sa relation avec la performance boursière.

Mots-clés : Communication financière, Information volontaire, Performance boursière.

Abstract:

This work aims to provide a literature review that focuses on the central axis of our research, namely the voluntary financial communication of listed companies and its impact on stock market performance. This remains a relevant topic that has attracted the interest of several researchers. Indeed, the disclosure of voluntary financial information is seen as a complement to mandatory information in the eyes of economic stakeholders. A periodic and voluntary communication strategy that goes beyond legal constraints can enhance the trust of economic agents, attract market participants, and contribute to value creation. This article offers a synthesis of research conducted on the theme of voluntary financial information and its relationship with stock market performance.

Keywords: Financial communication, Voluntary information, Stock market performance

1. Introduction

Avec l'émergence économique, l'interconnexion des marchés financiers et les crises cycliques qu'a connu l'économie mondiale actuellement (covid 19, Guerre Ukrainienne etc.), les entreprises doivent adopter de nouvelles stratégies de communication financière afin de répondre aux besoins du marché et réduire l'asymétrie informationnelle entre les percepteurs de cette information.

Avant de plonger dans l'impact de la communication financière sur les marchés boursiers, il est essentiel de reconnaître que l'évolution des marchés boursiers est un sujet qui retient une attention quasi-quotidienne des médias. Les variations substantielles des cours des actions sont l'une des raisons principales de cet intérêt continu. La décennie des années 1990, par exemple, a été remarquable pour les actions, avec des indices boursiers en forte progression à travers le monde. Cependant, cette période a été suivie par une baisse mondiale brutale, puis une période de volatilité significative. Plus récemment, après la crise financière mondiale de 2007-2008, les marchés d'actions américains ont repris leur croissance à partir de 2010. Étant donné le nombre considérable de personnes qui investissent directement ou indirectement une partie de leur épargne en bourse, il est indéniable que le marché des actions est celui qui suscite le plus d'attention parmi tous les marchés financiers, comme le souligne Federic Miskhin (2017, Page 177), « Certes, l'évolution du marché boursier fait l'objet d'une attention presque quotidienne de la part des médias et les importantes variations de cours observées sur ces marchés constituent une des raisons majeures de cet intérêt. En effet, la décennie 1990 a été exceptionnelle pour les actions au moment où les indices du monde entier progressaient fortement. Elle a été suivie d'une baisse mondiale violente, puis de fortes fluctuations. Récemment, après la nouvelle chute des marchés d'actions lors de la crise financière mondiale de 2007-2008, les actions américaines ont recommencé à progresser à partir de 2010, étant donné que le grand nombre de personnes qui investissent directement ou indirectement une partie de leur épargne en bourse, le marché des actions est de tous les marchés financiers, celui sur lequel se focalise le plus d'intérêt » (Federic Miskhin 2017, Page 177).

Le contexte global qui prévaut sur le marché financier oblige les entreprises cotées à communiquer périodiquement leurs informations financières, afin de répondre aux exigences du marché financier marqué par plusieurs tendances lourdes qui influencent le comportement des acteurs économiques.

Toutefois, la communication financière constitue la pierre angulaire de la communication institutionnelle de l'entreprise, elle inclut des disciplines croisées telles que la finance, le droit

et le marketing. Son objectif principal est d'établir la notoriété de l'entreprise en construisant son image de marque auprès de ses diverses parties prenantes. La nature des informations qu'elle transmet au marché s'inscrit dans le cadre de l'information légale et réglementaire (Depoers, 2000).

Dans ce contexte, le dirigeant doit être en mesure de démontrer que son entreprise crée de valeur pour les actionnaires. Sinon, ces derniers alloueront des ressources à des projets jugés plus rentables et moins risqués. La divulgation volontaire occupe une place stratégique dans les choix d'investissements de l'entreprise afin de garantir sa croissance. En effet, elle doit attirer de nouveaux investisseurs et conserver la confiance des anciens. Un manque de transparence ou une mauvaise divulgation d'information peuvent amener les actionnaires potentiels à se détourner de l'entreprise jusqu'à la déstabiliser.

Ainsi, la performance boursière de l'entreprise est analysée dans ce contexte en fonction de la minimisation des coûts et la réduction des pertes de valeurs liées aux conflits d'intérêts entre l'actionnaire et l'agent, la qualité de l'information signalée au marché financier et le capital confiance accumulé chez les investisseurs, ces facteurs contribuent à la performance financière des entreprises cotées à travers la réduction du coût du capital et l'optimisation de la volatilité des cours boursiers.

Notre sujet de recherche vise principalement à expliquer théoriquement le lien entre la communication financière volontaire et la performance boursière des entreprises cotées à travers l'analyse théorique des travaux réalisés jusqu'à maintenant, et qui ont porté sur la pertinence de l'information volontaire fournie par les entreprises cotées et sa relation avec la performance boursière. Pour cela, l'objectif de ce travail tente à répondre aux questions suivantes :

- Qu'est-ce que l'information financière volontaire ?
- Existe-t-il un lien entre la communication financière volontaire et la performance boursière des entreprises cotées ?

Pour répondre à ces interrogations, nous avons effectué une analyse de la littérature existante en utilisant les cadres théoriques de l'agence et du signal. Nous avons ensuite procédé à une évaluation critique et à une synthèse des travaux antérieurs afin d'évaluer dans quelle mesure les hypothèses de ces théories s'appliquent à la relation entre la communication financière et la performance en bourse.

De ce fait, le présent article sera structuré en trois sections : Dans une première section, nous commencerons par la définition de la communication volontaire selon les points de différents

auteurs. Ensuite, nous énoncerons les théories financières de l'information volontaire, et enfin, nous analyserons la littérature relative à la communication volontaire et la performance boursière.

2. Cadre théorique de la communication financière

2.1. Définitions de la communication financière

Nous pouvons distinguer entre deux types de communication financière, une communication financière qui s'inscrit dans un cadre réglementaire des sociétés faisant appel public à l'épargne, afin de renseigner les investisseurs sur les résultats financiers d'une entreprise et de protéger l'épargne investie en valeur mobilière, et l'autre volontaire, non normée et non exigée par la loi dans le but d'attirer les publics financiers et les médias spécialisés.

Tableau N°1 : Types de communication financière et leurs objectifs

Types de communication	Objectifs
Communication financière obligatoire	Répondre aux obligations légales
Communication financière volontaire	Compléter la communication obligatoire et réduire l'asymétrie d'information

Source : auteur

Plusieurs chercheurs ont tenté de définir le concept de la communication financière. Libaert et al (2018), la définissent comme la transmission des informations financières de l'entreprise, vers les acteurs du marché financier et divers autres publics, au moyen d'outils sélectionnés, avec pour ambition d'augmenter la notoriété de l'entreprise, de mettre en avant ses atouts et de contribuer à son image positive dans un environnement concurrentiel.

Pour Malgorzta (2016), la communication financière est un ensemble d'éléments en interaction basé sur l'échange d'information entre l'entreprise et son environnement internes et externes, c'est-à-dire, les partenaires commerciaux, les créanciers, actionnaires, les employés et les clients.

Toutefois, Guimard (2007), insiste sur la notion de la culture en définissant la communication financière volontaire et la considère comme un des reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les obligations légales en mettant en avant certains thèmes plutôt que d'autres.

Cependant, la notion d'information est très liée à celle de la communication et c'est sur quoi Farragher et al (1994) insistent. Ainsi, les responsables des relations investisseurs dans les entreprises définissent leur travail comme l'émission de l'information qui doit être exacte et complète. Cette information décrit les fondements stratégiques de l'entreprise et ses perspectives pour l'avenir. Ils constatent que la qualité de la communication des sociétés améliore les prévisions faites par les analystes financiers.

En effet, la divulgation volontaire est considérée comme « *toute information qui va au-delà des obligations légales et représente le libre choix de la direction de l'entreprise de fournir des informations comptables et autres qui sont considérées comme pertinentes pour la prise de décision des différents utilisateurs des rapports annuels* » (Meek et al 1995).

Dans ce sens, Healy et Palepu (1993), avancent que la communication volontaire des entreprises est perçue par les analystes comme un complément de l'information formelle auxquelles celles-ci sont soumises. D'autre part, la communication volontaire peut compléter et étendre la communication obligatoire dans le but d'obtenir une communication plus complète et diversifiée. Le tableau N°2 propose une synthèse des diverses définitions attribuées à la communication financière.

Tableau N°2 : Définitions de la communication financière par différents auteurs

Auteur	Définitions
Libaert et al (2018)	La communication c'est la transmission des informations financières de l'entreprise, vers les acteurs du marché financier, pour ambition d'augmenter la notoriété de l'entreprise.
Malgorzta (2016)	La communication financière est un ensemble d'élément en interaction basé sur l'échange d'information entre l'entreprise et son environnement internes et externes.
Guimard (2007),	La communication financière volontaire et la considère comme un des reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les obligations légales.
Meek et al 1995	La divulgation volontaire est perçue comme toute information qui va au-delà des obligations légales et représente le libre choix de la direction de l'entreprise de fournir des informations comptables et autres qui sont considérées comme pertinentes pour la prise de décision des différents utilisateurs des rapports annuels
Healy et Palepu (1993)	La communication volontaire des entreprises est perçue par les analystes comme un complément de l'information formelle auxquelles celles-ci sont soumises.

Source : auteur

2.2. Les théories de la divulgation volontaire

Afin d'accroître la crédibilité du management, les chefs d'entreprises complètent les informations obligatoires par le recours à des informations extra-financières ou volontaires. La pression du marché financier et les exigences très strictes des investisseurs en matière de qualité des informations financières ont créé des conflits d'intérêts sur la qualité des informations publiées par les leaders du marché. Plusieurs théories ont été avancées pour expliquer les enjeux de la divulgation volontaire suite à la perception d'informations imparfaites sur le marché a conduit au développement de la théorie des contrats depuis les années 1970. Brousseau et J-M Glachant (2000), ont évoqué l'économie des contrats et la théorie de l'agence qui s'est développée depuis 1976 avec l'article fondateur de D. Jensen et W. Meckling.

2.2.1. La théorie de l'agence et l'asymétrie d'information

La théorie de l'agence repose sur le concept de relation d'agence. « *Une relation d'agence est un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le Principal) engage une autre personne (l'Agent) afin d'agir en son nom et qui implique la délégation d'un droit de décision (autorité) à l'agent* » (Jensen et Meckling, 1976, p.212). Dans ce sens Magali (2014), a évoqué dans son ouvrage que la délégation est liée à une asymétrie d'information qui peut être à deux niveaux, le principal ne peut avoir qu'une information limitée sur les caractéristiques de l'agent (situation dite de sélection adverse), ou il ne peut observer qu'imparfaitement son comportement (situation dite de risque moral). En fait, l'asymétrie d'information caractérise donc toute relation entre un principal et un agent, ce dernier étant la partie informée, le principal la partie non-informée.

D'ailleurs, les théories du contrat sont en tout état de cause des théories de l'asymétrie l'information qui expliquent le plus souvent à l'exception des contrats dits imparfaits, voir Brousseau et Glachant (2000) deux asymétries d'information possibles :

D'une part, des informations cachées peuvent être connues avant la signature d'un contrat, ce que l'on appelle la « sélection adverse », le marché des voitures d'occasion est typique ici, seul le vendeur connaît la véritable qualité du véhicule avant de signer le contrat de vente.

D'autre part, après la conclusion d'un contrat, des informations peuvent être dissimulées, appelé « aléa moral ». Les contrats d'assurance sont typiques ici. Les assureurs ne peuvent contrôler totalement le comportement opportuniste ou immoral des assurés après la signature d'un contrat. Dionne (1981), explique l'idée de la complexité du problème compte tenu des axiomes de la fonction d'utilité classique qui sous-tendent le modèle standard de la théorie économique.

2.2.2. Les relations d'agences : les mandants et les mandataires D. Jensen – W. Meckling

Dans une relation d'agence, une personne (le principal) passe un contrat avec une autre personne (agent) pour effectuer des tâches en son nom, y compris la délégation du pouvoir de gestion et de décision, par exemple, un propriétaire qui confie la vente de son bien à un agent immobilier, l'actionnaire qui confie la gestion de sa société à un gérant.

D'après, l'analyse de cette théorie nous constatons que l'offre volontaire d'une information susceptible de réduire les coûts d'agence liés aux divergences d'intérêts entre les investisseurs, les créanciers et les dirigeants, et d'expliquer les décisions de publication des informations volontaires.

2.2.3. Théorie du signal et transparence du marché

Il est évident que la transparence du marché financier est tributaire de la qualité des informations divulguées, plusieurs recherches ont été avancées sur cette théorie, pour verinimen : « *La théorie du signal part du constat que l'information n'est pas partagée par tous au même moment et que l'asymétrie d'information est la règle. Celle-ci peut entraîner des conséquences néfastes conduisant à des valorisations trop basses ou à une politique d'investissement sous-optimale. Dès lors, certaines décisions financières seront prises pour rompre cette asymétrie d'information et seront qualifiées de signal. Mais pour être qualifiées comme telles, elles devront être porteuses de conséquences financièrement négatives pour son initiateur au cas où ce signal se révélerait faux* » (verinimen.net).

En effet, sur le marché du capital, le niveau d'information varie entre les différents acteurs financiers : « *Les niveaux d'information des offreurs et des demandeurs de capitaux sur un marché ne sont pas les mêmes. Elle met en exergue les conséquences d'une asymétrie d'information entre les différents partenaires financiers. En effet, les demandeurs de capitaux (dirigeants) qui sont à l'intérieur de l'entreprise ont généralement des informations quantitativement et qualitativement supérieures aux offreurs de capitaux (actionnaires, créanciers). Pour qu'il y ait allocation optimale des ressources au travers du marché financier, il faut que l'équilibre d'information se rétablisse. Ainsi, l'entreprise livrera cette information au marché par des signaux concernant sa santé financière. La théorie du signal ne peut fonctionner que si des pénalités suffisantes existent à l'encontre de tout émetteur de faux messages* » (Georges Legros 2016 page 106).

Il est à souligner aussi que Malgorzata (2010), a défendu dans sa thèse l'idée des partisans de la théorie du signal, qui postule que dans un marché financier, l'information est inégalement

partagée ou asymétrique, les dirigeants d'une entreprise connaissant notamment une information supérieure à celle de ses actionnaires. Ainsi, Martinez et al (2003), constatent que la communication volontaire sur la baisse des résultats exprime la volonté des entreprises de réduire le coût de non alerte, décourager les nouveaux entrants (la concurrence), augmenter le capital confiance, la crédibilité du management à court terme et informer les acteurs financiers d'éventuelle difficulté à venir. De plus, Barry et Brown (1986), avancent que la transparence de l'information financière permet de minimiser le coût de capital.

3. La divulgation volontaire : un instrument de performance boursière

La littérature sur la divulgation volontaire remonte à Grossman et Hart (1980), les entreprises performantes divulguent plus d'informations pour se différencier des autres entreprises en difficulté et attirer les investisseurs. Dans une étude autrichienne, Pirchegger et Wagenhofer (1999), ont constaté une corrélation positive entre les niveaux de rentabilité et la qualité de l'information financière. D'autre part, Foster (1986), affirme qu'il existe des entreprises rentables qui divulguent plus d'informations pour se différencier d'autres entreprises moins efficaces. De plus, Les recherches de Singhvi et Desai (1971), ont également confirmé que les managers ont tendance à divulguer davantage d'informations en cas des meilleures performances pour montrer aux actionnaires qu'il y a un effort derrière les résultats pour augmenter leurs salaires.

Dans ce contexte, Malgorzata (2016), avait réalisé une étude empirique sur la divulgation volontaire de l'actif immatériel et sa perception par le marché à travers l'analyse des communiqués de presse entre 2001 et 2005 sur un échantillon de 2000 communiqués, et qui s'étale sur une période de 60 mois, il a procédé à l'analyse des données selon deux niveaux : le premier niveau c'est l'analyse du communiqué, et le deuxième niveau c'est l'analyse de la nature du message transmis, le résultat de cette étude a montré que les entreprises communiquent des informations en fonction de leur taille et de leur secteur d'activité. Il affirme aussi que la communication volontaire nécessite un budget, et la plupart des grandes entreprises semblent prêtes à investir des budgets importants pour informer le marché de toute l'actualité de ses activités. D'autre part, la nature des informations communiquées sont des bonnes tandis que les nouvelles négatives et quantitatives sont rarement diffusées, de plus, l'information communiqué porte un caractère qualitatif.

Également, Healy et al (1993), ont proposé que la seule façon pour les gestionnaires d'améliorer la crédibilité de leurs rapports financiers est la divulgation volontaire. Outre, les règles comptables prescrivent généralement des exigences minimales en matière de divulgation, mais

elles n'empêchent pas les gestionnaires de fournir volontairement des informations supplémentaires. Ces informations pourraient inclure l'articulation de la stratégie à long terme de l'entreprise, la spécification d'indicateurs avancés non financiers utiles pour juger l'efficacité de la mise en œuvre de la stratégie et la discussion de la relation entre les indicateurs avancés et les bénéfices futurs.

De même Welker (1995), a étudié la relation entre la politique de communication financière et la liquidité des actions de 427 entreprises dans 28 secteurs observés entre 1983 et 1990, les résultats des tests suggèrent qu'il peut y avoir une relation négative entre la politique de divulgation et la fourchette de prix correspondante. Par conséquent, une meilleure qualité de divulgation élevée réduit l'asymétrie informationnelle et augmente la liquidité des titres.

Aussi, Leuz et R. Verrecchia (2000) ont examiné l'impact économique d'une divulgation accrue de 102 entreprises allemandes de l'indice DAX 100. En fait, ces sociétés ont cherché à améliorer leurs politiques de divulgation en appliquant les principes comptables américains (US GAAP) au lieu des principes comptables internationaux (ISA). Les résultats montrent que les publications avec les normes « US-GAAP » réduit l'asymétrie d'information.

De plus, Ben-Zhao et al (2015), ont mené une étude sur un échantillon d'action de l'indice de Shanghai et Shenzhen 300 pour analyser l'effet du degré de divulgation volontaire d'informations sur la synchronicité des cours boursiers chinois. Également, ils ont examiné comment les changements apportés aux règles comptables influent sur la relation entre la divulgation volontaire et la synchronicité des cours boursiers. Enfin, les conclusions sont résumées comme suit : Premièrement, plus la qualité et la quantité de divulgation volontaire sont élevées, plus la volatilité des cours boursiers sera faible. Deuxièmement, l'amélioration des normes comptables augmente le flux d'information caractéristique de l'entreprise dans le marché des valeurs mobilières, ce qui réduit la volatilité des cours boursiers. Troisièmement, les normes comptables adoptées améliorent la quantité et la qualité des renseignements communiqués volontairement et renforcent davantage la relation négative entre la divulgation volontaire des renseignements et la volatilité des cours boursiers. De plus, cette étude a montré les conséquences suivantes : la communication d'information sur les sociétés cotées en Chine devrait être guidée par la « quantité » et la « qualité » de la divulgation volontaire. Bien que les sociétés cotées en bourse soient encouragées à divulguer des renseignements plus caractéristiques aux investisseurs, elles devraient également améliorer la qualité de l'information et la disponibilité des décisions.

En outre, les études de Eccles et Mavrinac,(1995), Graham et al,(2002), mettent en évidence l'importance de l'information extra-financière pour les acteurs du marché financier et notamment de la part des analystes qui semblent être des utilisateurs avertis de l'information sur les entreprises.

Elisabete et al (2011), ont mené une étude sur un échantillon d'entreprises non financières cotées pour montrer les déterminants de la transparence des rapports et son impact sur la volatilité des cours boursiers à travers l'analyse des pratiques de la divulgation de deux pays européens (Portugals et Belgique). Les résultats montrent que les entreprises les plus grandes et les plus rentables sont plus transparentes, et qu'il y a une relation significative entre la divulgation de l'information et la taille de l'entreprise, la rentabilité et l'offre de capitaux propres. Cependant, ils n'ont constaté aucune preuve d'une association entre la transparence et la volatilité des prix.

En général, la communication financière est essentielle pour les groupes, ceux qui ne communiquent pas peuvent être victimes de sous cotation et de forte volatilité des cours boursiers, ce qui décourage les investisseurs d'allouer des capitaux utiles à son développement. C'est-à-dire dans un contexte où la communication financière est présente, la non-communication par une entreprise est considéré comme un manque de transparence. Donc, la communication financière est indispensable dans le renforcement de la réputation du management et sa capacité à attirer des investisseurs à long terme. Ainsi, elle fournit un suivi des analystes pour les titres, facilite l'accès au marché des capitaux et offre un meilleur cours du titre boursier (Legros 2016).

De ce fait, une meilleure divulgation d'informations communiquées en termes de qualité et de quantité réduit l'asymétrie d'information, car une masse importante d'informations réduit la fréquence avec laquelle les investisseurs reçoivent l'information privée en diminuant l'intensité des activités de recherche d'informations. Ainsi, une qualité élevée de divulgation contribue au changement du comportement des transactions des investisseurs non informés (D. Diamond et R. Verrecchia 1991).

4. Méthodologie :

Afin de réaliser ce travail, nous avons mené une recherche théorique approfondie sur cette thématique à travers l'analyse et l'examen de la revue de littérature existante, nous avons constitué une base de données bibliographie de plusieurs articles, thèses et ouvrages.

Cette méthode nous permettra d'analyser les principaux thèmes qui tourne autour de la divulgation volontaire pour construire une idée sur l'existant, et d'analyser les différentes

méthodologies adoptées par chaque chercheur afin de détecter les points de divergence et de convergence entre les hypothèses théoriques et les études empiriques menées. En plus, une lecture minutieuse des travaux existants nous a conduit d'analyser la contribution de chaque auteur afin de les confronter avec notre problématique.

5. Résultats et discussion

Après l'analyse des théories mobilisées dans cet article, Nous pouvons déduire que les dirigeants sont confrontés à un compromis entre la fourniture des rapports financiers qui aident les marchés financiers à évaluer correctement les actions de l'entreprise, maximiser la performance boursière, et la rétention d'informations pour conserver l'avantage concurrentiel de l'entreprise sur le marché.

Ainsi, la déficience du contenu informatif des états de synthèse a conduit plusieurs chercheurs et analystes de mettre le point sur la communication d'autre variable qui ne figure pas dans le bilan de l'entreprise (actif intangible, stratégie de l'entreprise, responsabilité sociétale et environnementale...). De plus, la plupart des études précédentes sur la divulgation de l'information financière volontaire convergent vers les mêmes résultats, la performance boursière des entreprises cotées est tributaire de l'information volontaire, au fur et à mesure que l'entreprise émet un signal, son cours boursier réagit avec la nature et la qualité de l'information signalée au marché financier. De plus, nous avons constaté que la plupart des informations volontaire citées dans la revue de littérature sont des informations extra-financières ou de nature qualitative (l'actif immatériel, la stratégie sur le long terme, indicateurs non financiers).

La taille et le secteur d'activité sont considérés comme les déterminants majeurs qui incitent les dirigeants à divulguer volontairement des informations sur le marché financier.

En analysant la revue de littérature, nous avons déduit que l'information volontaire améliore la performance boursière et la structure du capital à travers la réduction du coût de capital (MEDAF) pour les fonds propres et le taux d'intérêt pour les dettes (à long et court terme).

Le tableau suivant offre un aperçu synthétique des conclusions tirées de diverses études portant sur la fonction de la communication financière.

Tableau N°3 : Corrélation entre la Qualité de la Divulgence et la Performance Boursière : Résultats de Recherche par Auteur

Auteur	Résultats de recherche
Welker (1995)	Une meilleure qualité de divulgation réduit l'asymétrie informationnelle et augmente la liquidité des titres
Pirchegger et Wagenhofer (1999)	Il y a une corrélation positive entre les niveaux de rentabilité et la qualité de l'information financière
Leuz et R. Verrecchia (2000)	Les résultats montrent que les publications avec les normes « US-GAAP » réduisent l'asymétrie d'information.
Elisabete et al (2011)	Les résultats montrent que les entreprises les plus grandes et les plus rentables sont plus transparentes, et qu'il y a une relation significative entre la divulgation de l'information et la taille de l'entreprise, la rentabilité et l'offre de capitaux propres. Cependant, ils n'ont constaté aucune preuve d'une association entre la transparence et la volatilité des prix
Ben-Zhao et al (2015)	Premièrement, plus la qualité et la quantité de divulgation volontaire sont élevées, plus la volatilité des cours boursiers sera faible. Deuxièmement, l'amélioration des normes comptables augmente le flux d'information caractéristique de l'entreprise dans le marché des valeurs mobilières, ce qui réduit la volatilité des cours boursiers. Troisièmement, les normes comptables adoptées améliorent la quantité et la qualité des renseignements communiqués volontairement et renforcent davantage la relation négative entre la divulgation volontaire des renseignements et la volatilité des cours boursiers

Source : auteur

6. Conclusion

In fine, la divulgation volontaire constitue un thème de débat par excellence, les recherches existantes ont donné une grande place à la divulgation volontaire comme un axe de recherche d'actualité dans la finance surtout avec les crises cycliques et la conjoncture économique mondiale actuelle, plusieurs recherches ont été consacré à cette problématique dans plusieurs pays, avec un regard sur la nature de l'information communiquée et les supports utilisés, la qualité et la quantité des informations publiées les coûts et problèmes qui y sont associés, les acteurs économiques ciblés, et bien sûr sa capacité à répondre aux besoins informationnels des différentes parties prenantes.

En ce qui concerne l'impact de la divulgation volontaire sur la performance boursière, la plupart des études antérieurs montrent une relation positive entre l'information volontaire et la performance boursière. De même, l'information publiée non financière et qualitative réduit l'asymétrie de l'information, donne la visibilité aux analyste financiers et améliore le cours des actions.

Dans ce sens, nous recommandons d'approfondir les recherches dans le contexte marocain, à travers des études empiriques sur un échantillon d'entreprises faisant appel public à l'épargne, notamment des entreprises qui divulguent volontairement leurs informations d'une manière régulière. Pour approfondir les recherches sur cette thématique nous recommandons l'utilisation d'une méthodologie mixte. Pour cela, nous avons emprunté l'idée développée par Campbell et Fiske (1959) qui pensent qu'il faut utiliser plus d'une méthode afin d'approuver un processus de recherche.

BIBLIOGRAPHIE :

- AAMOUM Hanane & NAKRI Soufiane. (2021). *L'étude de la divulgation volontaire d'informations à propos du capital immatériel à la lumière de la théorie de l'agence et la théorie du signal: Quels déterminants pour quels objectifs?* <https://doi.org/10.5281/ZENODO.5531367>
- Agbodjo, S. (2015). Déterminants de la divulgation volontaire sur la création de valeur actionnariale : Cas des sociétés du SBF120: *Comptabilité Contrôle Audit, Tome 21(1)*, 71-103. <https://doi.org/10.3917/cca.204.0071>
- Barry, C. B., & Brown, S. J. (1984). Differential information and the small firm effect. *Journal of Financial Economics, 13(2)*, 283-294. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90026-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90026-6)
- Ben Amar, W., & Boujenoui, A. (2008). Transparence de l'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada: *Comptabilité Contrôle Audit, Tome 14(1)*, 169-190. <https://doi.org/10.3917/cca.141.0169>
- Ben Saada, M., Khalfaoui, H., Vadrine, J.-P., & Mamoghli, C. (2010). Impact de la communication financière et incrémentale par Internet sur la liquidité des titres des entreprises françaises. *La Revue des Sciences de Gestion, 242(2)*, 39. <https://doi.org/10.3917/rsg.242.0039>
- Boubaker, S., Lakhel, F., & Nekhili, M. (2011). Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées: *Recherches en Sciences de Gestion, N° 86(5)*, 41-61. <https://doi.org/10.3917/resg.086.0039>
- Brissy, Y., Guigou, D., & Mourot, A. (2008). *Gouvernance et communication financière*. Eyrolles.
- Brousseau, E., & Glachant, J.-M. (2000). Introduction: Économie des contrats et renouvellements de l'analyse économique. *Revue d'économie industrielle, 92(1)*, 23-50. <https://doi.org/10.3406/rei.2000.1033>
- Chaudey, M. (2014). *Analyse économique de la firme*. A. Colin.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure : Some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review, 9(2)*, 245-263. <https://doi.org/10.1080/09638180050129891>
- Derouiche, I., & Hassan, M. (2019). L'effet de la divulgation volontaire d'informations sur le choix de la source de la dette: *Gestion 2000, Volume 35(5)*, 157-183.

<https://doi.org/10.3917/g2000.355.0157>

- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>
- Dionne, G. (2009). Le risque moral et la sélection adverse : Une revue critique de la littérature. *L'Actualité économique*, 57(2), 193-224. <https://doi.org/10.7202/600971ar>
- Djoumessi, F., Gonne, J., & Djoutsa Wamba, L. (2020). L'introduction en bourse améliore-t-elle la performance financière de l'entreprise ? Une application au cas des entreprises cotées à la Douala Stock Exchange (DSX): *Revue Congolaise de Gestion, Numéro 29(1)*, 101-133. <https://doi.org/10.3917/rcg.029.0101>
- El Mir, A., & Seboui, S. (2007). La gestion des résultats entre l'opportunisme managérial et la pression des résultats. *La Revue des Sciences de Gestion*, 224-225(2), 93. <https://doi.org/10.3917/rsg.224.0093>
- Farraghe, E. J., Kleiman, R., & Bazaz, M. S. (1994). Do investor relations make a difference? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 34(4), 403-412. [https://doi.org/10.1016/1062-9769\(94\)90023-X](https://doi.org/10.1016/1062-9769(94)90023-X)
- Foster, G. (1980). Externalities and Financial Reporting. *The Journal of Finance*, 35(2), 521-533. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1980.tb02183.x>
- Fraz, A., & Hassan, A. (2017). Stock Price Synchronicity and Information Environment. *Business & Economic Review*, 9(4), 215-234. <https://doi.org/10.22547/BER/9.4.10>
- García-Meca, E. (2005). Bridging the gap between disclosure and use of intellectual capital information. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 427-440. <https://doi.org/10.1108/14691930510611157>
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1980). Takeover Bids, The Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation. *The Bell Journal of Economics*, 11(1), 42. <https://doi.org/10.2307/3003400>
- Guimard, A. (2007). *La communication financière : Théorie et pratique* (Nouvelle éd.). Économica.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets : A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hossain, M., Perera, M. H. B., & Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management*

- & *Accounting*, 6(1), 69-87. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.1995.tb00050.x>
- Léger, J.-Y. (2010). *La communication financière*. Dunod.
- Legros, G. (2016). *Ingénierie financière* (2^{éd.}). Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.legro.2016.01>
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91. <https://doi.org/10.2307/2672910>
- Libaert, T. (2018). *Communication : L'ouvrage de toutes les communications*. Vuibert. <https://doi.org/10.3917/vuib.libae.2018.01>
- Libaert, T. (2020). *La communication de crise* (5^e éd). Dunod.
- Libaert, T., & Westphalen, M.-H. (2018). *La communication externe des entreprises* (5^e éd). Dunod.
- Lindemann, H. (1979). Body plethysmographic measurements in children with an accompanying adult. *Respiration; International Review of Thoracic Diseases*, 37(5), 278-281. <https://doi.org/10.1159/000194039>
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490186>
- Mishkin, F. S. (2013). *Monnaie, banque et marchés financiers* (10^{éd.}). Pearson.
- Paugam, L., Ramond, O., Husson, B., Philippe, H., & Casta, J.-F. (2013). Risque d'estimation, coût du capital et communication des tests de dépréciation. *Finance Contrôle Stratégie*, 16-1. <https://doi.org/10.4000/fcs.1260>
- Pirchegger, B., & Wagenhofer, A. (1999). Financial information on the Internet : A survey of the homepages of Austrian companies. *European Accounting Review*, 8(2), 383-395. <https://doi.org/10.1080/096381899336113>
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires : Synthèse et discussions. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 10(1), 79. <https://doi.org/10.3917/cca.101.0079>
- Prince Modugu, K., & Uwabor Eboigbe, S. (2017). Corporate Attributes and Corporate Disclosure Level of Listed Companies in Nigeria : A Post-IFRS Adoption Study. *Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 44-52. <https://doi.org/10.12691/jfa-5-2-3>
- Tajedine Didi & Derfoufi Ghita. (2021). *Les déterminants de la communication volontaire des informations financières : Revue de littérature*.

<https://doi.org/10.5281/ZENODO.5730611>

- Welker, M. (1995). Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 801-827. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00467.x>
- Yilmaz, H. (2022). Evolution of the CAPM : From “Premium for Risk” to “Sharp-Linter-Black Model”. *Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 1-6. <https://doi.org/10.12691/jfa-10-1-1>
- Zhang, B.-Z., & Niu, S.-J. (2015). *Study on Voluntary Information Disclosure and Stock Price Synchronicity: Evidence from Chinese Listed Companies: 2015 International Conference on Management Science and Management Innovation (MSMI 2015)*, Gunagxi, China. <https://doi.org/10.2991/msmi-15.2015.93>
- Zogning, F. (2015). Divulgation volontaire d'informations non-financières et valorisation boursière des firmes. *Journal of Professional Communication*, 4(1). <https://doi.org/10.15173/jpc.v4i1.2618>
- Zogning, F. (2017). La divulgation volontaire en matière de performance organisationnelle : Mesure, supports et motivations: *RIMHE: Revue Interdisciplinaire Management, Homme & Entreprise*, n° 27, 6(3), 90-102. <https://doi.org/10.3917/rimhe.027.0090>

<https://www.vernimmen.net/>