



HAL
open science

Analyse configurationnelle de la pertinence des chiffres comptables sur un marché émergent : Au-delà du modèle de value relevance

Serge Agbodjo, Konan Anderson

► To cite this version:

Serge Agbodjo, Konan Anderson. Analyse configurationnelle de la pertinence des chiffres comptables sur un marché émergent : Au-delà du modèle de value relevance. Comptabilité et gouvernance, May 2016, Clermont-Ferrand, France. pp.cd-rom. hal-01900802

HAL Id: hal-01900802

<https://hal.science/hal-01900802>

Submitted on 22 Oct 2018

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.

Analyse configurationnelle de la pertinence des chiffres comptables sur un marché émergent : Au-delà du modèle de value relevance

Configurational analysis of accounting numbers relevance in an emerging market: Beyond the value relevance model

Serge AGBODJO

Maitre de Conférences

Université Toulouse 3 Paul Sabatier

Laboratoire de Gouvernance et Contrôle Organisationnel (LGCO)

129 A, Av. de Rangueil - BP 67701 - 31077 Toulouse Cedex 4 (France)

Email : serge.agbodjo@iut-tlse3.fr

Konan Anderson SENY KAN

Professeur Associé

Université de Toulouse – Toulouse Business School

Laboratoire Comptabilité, Contrôle de Gestion et Pilotage de la Performance (2CG2P)

20, bd Lascrosses - BP 7010 - 31068 Toulouse Cedex 7 (France)

Email : ka.seny-kan@esc-toulouse.fr

Résumé : Cet article étudie l'utilité informationnelle des chiffres comptables dans l'explication des prix de l'action des 39 entreprises cotées sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan (BRVM) de 2008 à 2014, d'une part par les modèles de « *value relevance* » et d'autre part dans une perspective configurationnelle par l'Analyse Quali-Quantitative Comparée (AQQC). L'analyse met en évidence une utilité des chiffres comptables notamment du bénéfice par action, du dividende et de la valeur comptable des capitaux propres. Toutefois, la prise en compte de la période de crise politique (2011) en Côte d'Ivoire conduit à nuancer ces résultats. Cet article contribue à la littérature sur la « *value relevance* » en démontrant que le prix de l'action est la résultante d'une diversité de configurations des chiffres comptables. L'AQQC, en aidant à arguer l'utilité informationnelle de la combinaison des chiffres comptables et non des chiffres comptables pris isolément, permet de proposer une nouvelle compréhension du prix de l'action. Ainsi, l'AQQC renforce et complète les modèles de « *value relevance* ».

Mots clés : Value relevance, AQQC, Configuration, Prix de l'action

Abstract: This article examines the utility of accounting numbers in explaining the share price of the 39 companies listed on the *Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan* (BRVM) from 2008 to 2014, first by "value relevance" models and second within a configurational perspective by Qualitative Comparative Analysis (QCA). The analysis highlights the efficiency of accounting numbers including earnings per share, dividends and equity book value. However, taking into consideration the political crisis (2011) in Côte d'Ivoire led to nuancing these results. This paper contributes to the "value relevance" literature by showing the share price as the result of a variety of configurations of accounting numbers. The QCA, helping to argue the relevance of the combination of accounting numbers, not accounting numbers in isolation, allows us to offer a new understanding of share price. Thus, the QCA reinforces and complements "value relevance" models.

Key words: Value relevance, QCA, Configuration, Share price

Introduction

Deux principaux objectifs sont assignés à la comptabilité (contractuel et informationnel). Dans une visée contractuelle, la comptabilité veille au respect des relations entre l'entreprise et les acteurs en relation avec cette dernière. L'optique informationnelle de la comptabilité plaide pour une aide décisionnelle notamment par la fourniture d'informations aux investisseurs afin que ceux-ci puissent améliorer leur prise de décisions d'investissement (Dumontier et Raffournier 1999; Dumontier et Labelle 1998). Différents travaux ont donc été menés dans le but d'apprécier le contenu informationnel de ces chiffres comptables.

Selon Martinez (2004), ces recherches s'appuient sur l'approche positive de Friedman (1953), l'hypothèse d'efficience des marchés financiers développée par Fama (1976) et le Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers (MEDAF) initié par Sharpe (1964). L'objectif de ces études étant de mesurer la contribution des chiffres comptables dans le processus décisionnel des acteurs du marché financier. C'est ainsi que les études de pertinence (« *value relevance* ») de l'information comptable et financière se sont développées suite aux travaux précurseurs de Ball et Brown (1968).

Dans ce cadre, une information est pertinente lorsqu'elle influence la prise de décision de ses destinataires. Elle est en plus fidèle si elle dépeint la substance d'un phénomène économique de façon complète, neutre et sans erreur significative (IASCF 2008). Parmi les informations comptables et financières, le résultat comptable est celui qui retient l'attention particulière des investisseurs (Beaver 1989). En effet, plusieurs travaux tentent de mettre en exergue une relation entre le cours de bourse (ou le rendement boursier) et différents indicateurs comptables de performance, notamment le résultat (Keener 2011; Martinez 2004; Aboody et al. 2002; Dumontier et Labelle 1998; Collins et al. 1997; Ohlson 1995). Les modèles tels que ceux d'Ohlson (1995), de Feltham et Ohlson (1995) ou encore de Collins et al. (1997), bien ancrés dans la littérature, sont donc mobilisés. Si les conclusions de ces études sont parfois mitigées aussi bien sur des marchés financiers développés que sur des marchés émergents, aucune d'entre elles ne s'est directement intéressée aux sociétés cotées à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan (BRVM¹). Or, selon Lopes (2002), l'imperfection et la fiabilité limitée des informations sur les marchés émergents par comparaison aux marchés développés, réduisent l'information contenue dans la valeur de marché des titres. Les chiffres comptables deviennent donc une source informationnelle privilégiée (Lopes 2002). L'examen de la pertinence de l'information comptable dans le contexte de la BRVM est opportun à plusieurs titres. Notons tout d'abord que, la BRVM est un marché relativement jeune, commun à une union économique et monétaire composé de huit pays, crée le 18 décembre 1996 (avec un démarrage de ses activités le 16 septembre 1998). Ensuite, la Côte d'Ivoire, le pays abritant la BRVM a connu un conflit armé d'une dizaine d'année qui a débuté le 19 septembre 2002 (Duval 2012). Cette crise connaît un point critique entre 2010 et 2011 avec un affrontement armé en avril 2011 qui se solde par l'arrestation de l'ex-président ivoirien

¹ Avec la création de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA) en 1993, une communauté de 17 Etats d'Afrique Subsaharienne dispose de mécanismes visant à faciliter les échanges et les investissements. C'est dans cette veine, et dans le souci d'accroître la visibilité des sociétés africaines et faciliter la levée de fonds que la BRVM d'Abidjan est créée en 1996. Elle constitue le marché financier commun aux huit pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA).

Laurent Gbagbo (Nouvelobs.com 2011). Ce contexte de grande incertitude, rarement étudié dans la littérature, rend la question de la pertinence des chiffres comptables intéressante à étudier. En effet, si plus généralement les chiffres comptables ont une utilité informationnelle pour les investisseurs (Beaver 1989), le choix qu'ils opèrent parmi ces chiffres comptables semble être fonction des situations d'incertitude (Bepari 2015) qui peuvent être multiples.

L'objectif de cette étude est donc de mettre en évidence l'association entre le cours de bourse et les indicateurs comptables des entreprises évoluant sur la BRVM de 2008 à 2014. Cet article vise ainsi à rendre compte, dans le contexte d'un marché financier émergent empreint d'incertitude, de l'utilité de l'information comptable en occultant tout autre type d'informations. L'étude de ce contexte contribue à la littérature générale sur la *value relevance* et à celle relative aux marchés financiers émergents. D'un point de vue méthodologique, des modèles économétriques classiques sont mis en œuvre pour tester la pertinence de l'information comptable sur ce marché. Cette étude introduit également une nouvelle perspective méthodologique. En effet, en complément et en réponses aux limites des modèles de « *value relevance* » qui sont généralement utilisés, une approche dite configurationnelle visant à affiner l'analyse de la pertinence de l'information comptable et financière est mobilisée. Ce travail propose ainsi une deuxième contribution relative au débat actuel sur l'amélioration méthodologique de l'association entre information comptable et financière et le prix de l'action (Lev 1989 ; Keener 2011). Conformément à la situation de crise politique qu'a connue la Côte d'Ivoire en 2011, cette étude empirique est réalisée sur deux périodes correspondant à l'avant crise (2008-2010) et l'après crise (2012-2014).

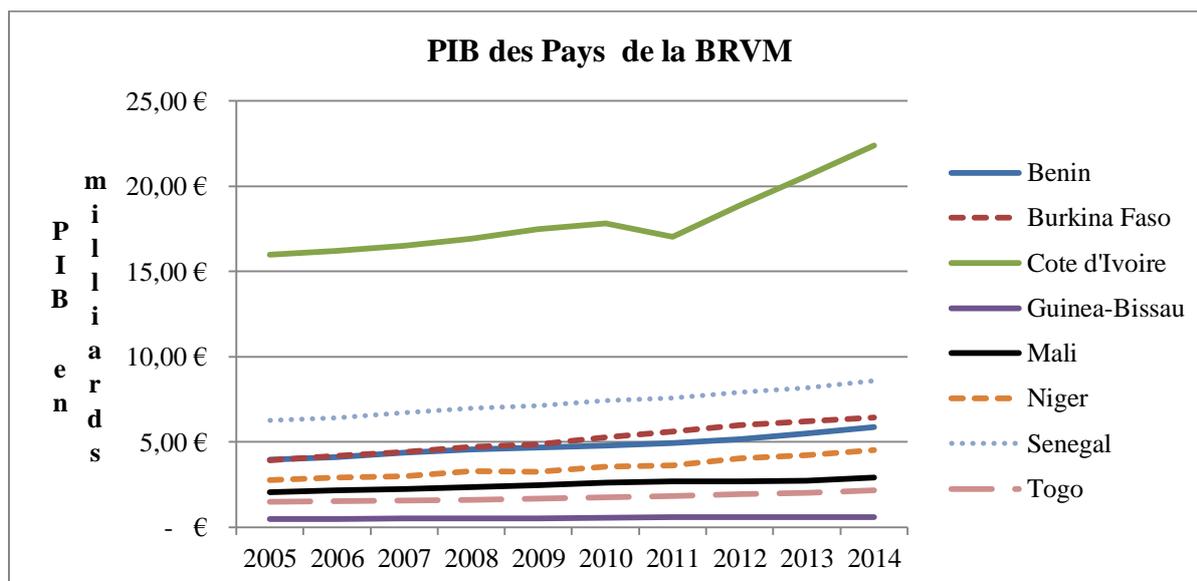
Les résultats mettent en évidence un apport informationnel des chiffres comptables (résultat, capitaux propres et dividende). Toutefois, la prise en compte de la crise politique conduit à relativiser ce résultat. En effet, dans une situation d'incertitude, le dividende se révèle être l'information substantielle. Aussi, l'AQQC suggère une compréhension configurationnelle de l'analyse des prix des actions par la prise en compte de la rentabilité, de la situation économique, de la trésorerie et de la taille des entreprises cotées sur la BRVM.

Cette recherche s'articule autour de quatre points. Le contexte de l'étude est tout d'abord exposé (1). Puis, une synthèse de la littérature est proposée (2). Enfin, la méthodologie retenue (3) ainsi que les principaux résultats sont présentés (4).

1. Contexte de l'étude

L'UEMOA, l'espace économique et monétaire couvert par la BRVM représente une population totale de 110 132 770 habitants en 2014 (Banque Mondiale 2015) et connaît une croissance annuelle de 2,8% en moyenne par pays. Le produit intérieur brut (PIB) de l'UEMOA est de 53 milliards € en 2014 avec une croissance moyenne par pays de 5,76%. Comme l'indique le graphique 1, malgré la longue situation de crise qu'elle a connue, la Côte d'Ivoire est de loin la première économie de sa zone économique. Considérée comme la « locomotive » économique de l'Afrique l'ouest (Financial Afrik 2014), elle demeure un lieu privilégié d'affaires pour les investisseurs internationaux alors même qu'elle est selon le rapport *Doing Business* de 2016 classée qu'à la 146^{ème} place parmi 189 économies (Banque Mondiale 2016).

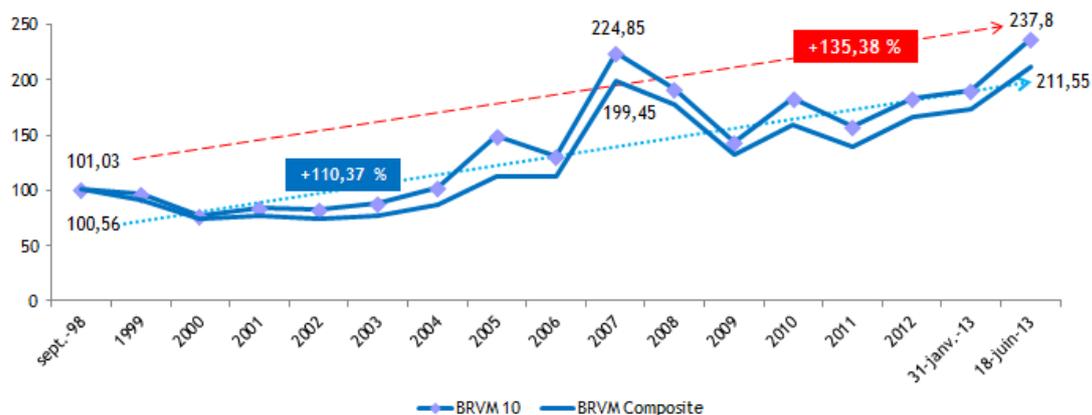
Graphique 1 : PIB des pays de BRVM



Source : Banque Mondiale (2015)

En dépit de la décennie de crise politico-militaire qui a durement impacté l'économie ivoirienne, la BRVM connaît une forte croissance depuis le démarrage de ses activités en septembre 1998 (Graphique 2). Toutefois, le contexte économique international de 2007 marqué par la crise des *subprimes* a eu une résonance sur la BRVM. Ainsi de 2007 à 2009 l'indice BRVM 10² baisse de 36% quand l'indice BRVM composite recule quant à lui de 33%. Par ailleurs, la crise ivoirienne d'avril 2011, qu'il est convenu de nommer la crise post-électorale, a contraint la tendance haussière historique de la BRVM. Ainsi, de 2010 à 2011 le BRVM 10 baisse de 13% alors que le BRVM composite chute de 12%. Il est important de noter que l'impact baissier de la situation d'incertitude au niveau international (*subprimes*) est plus prononcé que celui de la situation d'incertitude locale (crise post-électorale).

Graphique 2 : Evolution des deux indices de références de la BRVM



Source : BRVM

² BRVM 10 : les 10 plus grosses capitalisations boursières de la BRVM

Au-delà de cette nuance, la BRVM doit rassurer les investisseurs et ce d'autant plus qu'elle ne constitue que la sixième place financière africaine en termes de capitalisation boursière (Agence Ecofin 2014). Ces deux dernières années, un programme dénommé « *BRVM Investments Days* » consistant à aller à la rencontre des investisseurs internationaux a ainsi été développé pour accroître l'attractivité de la BRVM (Jeune Afrique 2015). Ce programme qui est à sa troisième édition a vu la BRVM aller à la rencontre des investisseurs sur des places boursières internationales comme Paris (octobre 2014), Londres (avril 2015), New York (septembre 2015). Les propos ci-après du Directeur général de la BRVM, Edoh Kossi Amenounve, à l'attention d'investisseurs canadiens en 2014, illustre le besoin d'attirer les investisseurs internationaux : « *C'est le moment de venir en Afrique. Les risques perçus sur les pays africains sont de plus en plus faibles et le potentiel de développement est très élevé.* » (Salomone 2014). Un rapprochement entre la BRVM et la bourse de Casablanca au Maroc est même envisagé afin de favoriser la double cotation et d'intensifier les transactions (Michbal 2015). Comprendre l'utilité informationnelle des informations comptable sur ce marché émergent fait sens avec cette volonté de développement affichée par les dirigeants de la BRVM.

2. Revue de la littérature

La finance moderne s'appuie sur l'hypothèse de l'efficience informationnelle³. Celle-ci suppose que les cours boursiers reflètent les informations fondamentales des entreprises cotées (Fama 1965). Selon Ball et Brown (1968), un nombre important d'auteurs soutient le fait que les marchés financiers sont à la fois efficaces et non biaisés. En effet, l'utilité de l'information comptable dans la formation des prix des actifs se traduit par l'ajustement rapide du marché face à cette information et sans laisser de possibilité de profit anormal. La mobilisation d'informations pertinentes par les investisseurs rationnels permet donc de maintenir un équilibre entre la vraie valeur du titre et son prix sur le marché financier (Bouattour 2012). C'est ainsi que plusieurs études tentent de mettre en exergue la relation entre les chiffres comptables et la valeur boursière d'une société : la « *value relevance* ».

Cette partie présente une synthèse des études empiriques significatives relatives à la pertinence des chiffres comptables d'une part sur les marchés financiers développés (2.1) et d'autre part sur les marchés financiers émergents (2.2). Les enseignements de ces deux littératures conduisent à considérer l'apport informationnel des chiffres comptables de manière configurationnelle (2.3).

2.1. Pertinence de l'information comptable sur les marchés financiers développés

Les travaux précurseurs de Ball et Brown (1968) et Beaver (1968) sur le marché américain mettent en évidence une relation entre le résultat comptable et le cours (rendement) boursier

³ Trois formes d'efficience (faible, semi et forte) ; Efficience faible : l'ensemble de l'information disponible comprend uniquement les données historiques est incorporée au prix. Efficience semi-forte : l'ensemble des informations comprenant toute l'information publique (annonces de bénéfices, annonces de dividendes, etc.) est incorporée au prix. Efficience forte : c'est une forme plus restrictive puisque l'ensemble informationnel comprend, en plus de l'information publique, toute l'information privée.

du titre. L'étude pionnière de Ball et Brown (1968) d'une longue série qui tente de mettre en relation des chiffres comptables et la valeur boursière de l'entreprise (étude d'association) se distingue des études de réaction qui analysent la variation de la valeur boursière à l'annonce d'un chiffre comptable (Beaver 1968). Dans les études d'association, les auteurs mobilisent des modèles de « *value relevance* » qui consistent à expliquer le prix ou le rendement des titres à l'aide d'indicateurs comptables et/ou financiers (Entwistle et al. 2010; Dumontier et Raffournier 1999). Dans ces modèles de « *value relevance* » les auteurs supposent que les indicateurs comptables et financiers sont pertinents si ces derniers apportent des informations additionnelles aux investisseurs (Collins et al. 1997; Feltham et Ohlson 1995; Ohlson 1995).

C'est ainsi que plusieurs auteurs évaluent la relation entre la valeur boursière de l'entreprise et différentes mesures de résultat (Keener 2011; Lenormand et Touchais 2009; Martinez 2004; Dhaliwal et al. 1999; Aboody et Lev 1998; Dumontier et Labelle 1998; Fields et al. 1998; Collins et al. 1997; Harris et al. 1994; Amir et al. 1993). Dans la plupart des cas, la pertinence des données comptables (résultat net, résultat opérationnel, résultat étendu) est appréciée par la valeur du coefficient de détermination (R^2).

Une comparaison de la pertinence du résultat net (*net income*) et du résultat étendu (*comprehensive income*⁴) est effectuée par Dhaliwal et al. (1999). Les auteurs s'appuient sur un échantillon de 11425 observations (entreprises/années) américaines durant la période 1994-1995. Ils montrent que le « *net income* » n'est pas plus pertinent que le « *comprehensive income* ». Toujours sur le marché américain, Collins et al. (1997) mènent une étude sur quarante années (1953-1993) avec un échantillon d'environ 120000 observations (NYSE, AMEX et NASDAQ)⁵. Les auteurs s'intéressent à la modification de la pertinence du résultat comptable (désormais RC) et de la valeur comptable de l'entreprise (désormais VCP). A la différence des travaux de Lev et Zarowin (1999) et d'Amir et Lev (1996) qui concluent à une baisse de la pertinence du RC, Collins et al. (1997) montrent que cette pertinence augmente au fil du temps. Toujours dans le cadre de l'approche par la « *value relevance* », l'étude d'Ahmad (2006) examine au Royaume-Uni un échantillon composé de 2252 firmes-années sur 7 ans (1990-1997). Il constate que l'indicateur le plus pertinent est le résultat opérationnel net (NOPAT⁶) avec un pouvoir explicatif de 25,78%. A l'inverse, le flux de trésorerie d'exploitation (R^2 autour de 19,87%) apparaît être l'indicateur le moins pertinent.

Plus récemment Bepari (2015) montre dans le contexte australien que la VCP et le RC sont des variables pertinentes pour expliquer la performance boursière des sociétés. Cependant, la prise en compte de la crise financière de 2008 met en évidence une supériorité du RC sur la VCP. A l'instar de Bepari (2015), Kane et al. (2015) confirment la pertinence de ces deux mesures comptables.

Aboody et Lev (1998) s'intéressent à la pertinence des actifs intangibles (logiciels). Sur un échantillon de 163 entreprises américaines dans le secteur de l'innovation (logiciels) durant la période 1987-1995, les auteurs montrent que la capitalisation annuelle des coûts de développement de logiciels influence positivement le rendement boursier. Aussi, le montant des actifs intangibles notamment les logiciels est positivement associé à la valeur boursière

⁴ Compréhensive income: résultat net ajusté de certains éléments selon les normes comptables internationales (IAS/ IFRS).

⁵ NYSE : New York Stock Exchange, AMEX : American Stock Exchange et NASDAQ : National Association of Securities Dealers Automated Quotations

⁶ NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) = EBIT * (1-T) avec EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) = résultat avant charges d'intérêts et taxes et T=Taux d'imposition.

des actions de l'entreprise. Les investisseurs tiennent donc compte des coûts de recherche et développement dans leur prise de décision d'investissement.

Certains auteurs comparent la variation de la pertinence des données comptables sous plusieurs référentiels comptables. C'est notamment le cas de Lenormand et Touchais (2009) qui dans le contexte français, comparent les données comptables établies sous les normes comptables internationales (IAS/IFRS) et les normes comptables françaises. Cette étude met en lumière une augmentation de la pertinence des indicateurs comptables de performance (bénéfice par action et capitaux propres) sous les normes IAS/IFRS (les R^2 passent 71,7% à 73,5%).

Dans la majorité des études de « *value relevance* », les auteurs mobilisent la plupart du temps le résultat net comptable. Toutefois, les R^2 obtenus sont relativement faibles : par exemple en Europe, ils sont de 10% au Royaume-Uni, de 7% à 17% en Allemagne, de 1% à 29% au Danemark, et de 1% à 49% en France (Dumontier et Raffournier 2002). Selon Lev (1989), ces coefficients de détermination sont trop faibles pour être économiquement pertinents. Ainsi, afin d'améliorer le pouvoir explicatif des modèles, différentes voies d'amélioration d'ordre méthodologique ont été envisagées. Il s'agit de la mise en œuvre de relations non linéaires entre valeur de marché et données comptables, de la prise en compte de périodes d'étude plus longues ou encore de l'utilisation de données de panel (séries individuelles et temporelles). C'est ainsi qu'une étude plus récente de Keener (2011), réalisée sur la période 1982-2001 et sur la base de 98284 observations d'entreprises américaines, révèle que la pertinence de la VCP et du RC reste stable sur deux décennies.

Dans la majorité des études antérieures, les analyses sont faites sur les données poolées (agrégation des données individuelles et temporelles). Les régressions sont estimées par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO).

2.2. Pertinence de l'information comptable sur les marchés financiers émergents

Selon Lopes (2002), la pertinence de l'information sur les marchés émergents est supérieure à celle des marchés développés. En effet, l'imperfection et la relative fiabilité des informations disponibles sur les marchés émergents par rapport aux marchés développés accroissent l'intérêt des investisseurs pour l'information comptable (Al-Hares et al. 2012; Lopes 2002). Ces conclusions sont confirmées par Ragab et Omran (2006) ainsi que Pourheydari et al. (2008), respectivement dans le cadre des marchés financiers égyptien et iranien. C'est ainsi qu'Alali et Foote (2012) mettent en évidence la pertinence du RC et de la VCP sur le marché financier d'Abu Dhabi. Au Koweït, Al-Hares et al. (2012) testent la pertinence de la VCP, du RC ainsi que du dividende. Al-Hares et al. (2012) montrent que le dividende n'influence pas le cours de bourse à la différence des deux premiers indicateurs. A l'instar de ces études, Lopes (2002) dans le contexte brésilien met en exergue une influence du RC et VCP. Toutefois, les capitaux propres demeurent plus pertinents que le résultat comptable. Ce résultat s'explique par la forte concentration du capital des entreprises brésiliennes. Le résultat comptable dans un environnement à capital concentré est donc moins informatif que les capitaux propres.

Dans le contexte chinois, Sami (2015) met en évidence une pertinence de la VCP ainsi que celle du RC. L'auteur montre que l'amélioration de la régulation les marchés financiers chinois a permis une augmentation significative de la pertinence des mesures comptables de

performance (capitaux propres et résultat). Ces résultats sont conformes à ceux obtenus par Chen et al. (2001) qui mettent en évidence la pertinence des VCP et du RC sur les différents compartiments du marché chinois. L'amélioration de la qualité des chiffres comptables par l'audit effectué par les Big 4 révèle une nette amélioration de la pertinence du résultat et des capitaux propres en Taïwan (Lee et Lee 2013). En Inde, Mohan et John (2011) qui s'intéressent aux banques, trouvent des résultats similaires à ceux de Sami (2015) et Lee et Lee (2013).

Kim (2013), sur le marché Russe, montre la pertinence des chiffres comptables avant 2011. L'auteur souligne que la pertinence du RC est différente selon que l'entreprise s'inscrit dans une optique de croissance ou de valorisation de son titre financier. Aussi, Kim (2013) montre que la pertinence de l'information comptable s'améliore avec la cotation des entreprises russes sur le marché britannique où ces entreprises sont soumises aux normes internationales (IFRS) contrairement au marché domestique Russe. Ainsi, la multi-cotation des entreprises notamment sur des marchés financiers développés avec des exigences informationnelles plus accrues, améliore la pertinence des chiffres comptables.

L'étude menée par Jianu et al. (2014) sur le marché roumain suite aux travaux de Filip et Raffournier (2010) qui s'étaient effectués sur ce même marché suite à la sortie du pays de l'hégémonie russe montre sur la période 2005-2008 que l'information comptable (VCP et RC) demeure pertinente malgré la jeunesse de ce marché financier. Jianu et al. (2014) explique ce résultat par l'amélioration des règles comptables sur le marché financier roumain qui semblent se déconnecter de la législation fiscale du pays.

En Afrique du Nord, l'étude menée par Belgacem et Omri (2014) en Tunisie met en exergue une faible mobilisation des documents comptables interne à l'entreprise dans la certification des comptes annuels par les auditeurs externes. Ces derniers mobilisent des éléments non financiers tels que les budgets dans leur processus de certification. C'est ainsi que Belgacem et Omri (2014) mettent en lumière une déconnexion entre la divulgation volontaire des sociétés et la valeur de ces dernières. Toutefois, Ebaid (2012) montre une prise en compte de l'information comptable notamment les « *accruals* » dans la détermination de la valeur boursière des sociétés égyptiennes.

En l'Afrique Subsaharienne, l'étude menée par Ernest et Oscar (2014) sur le marché financier du Nigéria montre que les informations comptables et financières sont pertinentes pour expliquer la valeur boursière des entreprises du secteur pétrolier et de la banque. Toutefois, le bénéfice par action est plus pertinent pour les sociétés pétrolières par comparaison aux entreprises du secteur bancaire. L'étude de Uthman et Abdul-Baki (2014) confirme l'amélioration de la pertinence de l'information comptable au Nigéria avec les normes IFRS. Plus au sud de l'Afrique, en l'occurrence en Afrique du Sud, Prather-Kinsey (2006) montre une amélioration de la pertinence du résultat et de la valeur des capitaux propres à l'instar de celle du marché financier mexicain.

Si les études antérieures s'intéressent pour la plupart aux marchés développés et à la marge aux marchés émergents, les études portant sur le marché financier émergent de l'Afrique de l'ouest (BRVM) se focalisent sur la relation entre le développement boursier, la croissance économique ou aux déterminants de l'émergence du marché financier (Ndong 2011; Andrianaivo et Yartey 2010; Adjasi et Biekpe 2006; N'Zué 2006).

La revue de la littérature met en exergue un apport informationnel substantiel du résultat comptable et de la valeur des capitaux propres et dans une moindre mesure du dividende. A l'instar de la littérature aussi bien sur les marchés développés que sur les marchés émergents,

nous pouvons supposer que l'information comptable (VCP, RC et dividende) peut expliquer le cours de bourse des sociétés cotées sur la BRVM. Aussi, face aux limites méthodologiques des modèles de « *value relevance* » nous mobilisons une approche configurationnelle en complément à ces derniers tout en nous inscrivant comme la littérature actuelle dans une perspective théorique d'efficience des marchés.

2.3. Appréhension de la complexité de la pertinence de l'information comptable par une approche configurationnelle

Dans leur état de l'art, Short et al. (2008) montrent que l'approche configurationnelle trouve ses sources en théorie des organisations et management stratégique. Ces dernières années, le raisonnement configurationnel mis en œuvre par le biais l'analyse quali-quantitative comparée (désormais AQQC) abonde dans divers domaines des sciences de gestion, à l'exception de la comptabilité⁷ (Seny Kan et al. 2015).

La cognition configurationnelle est la résultante, selon Meyer et al. (1993), de l'idée que la science sociale reconnaît un ordre en la vie sociale. Par conséquent, la découverte et le développement de modèles configurationnels, typologies, catégories sont des finalités fondamentales en matière de recherche. Ainsi, existe-t-il un consensus entre les tenants de l'approche configurationnelle reconnaissant en l'idéal type de Marx Weber (Weber 1952) une expression sociologique de la configuration. Il en est de même pour la typologie des stratégies génériques de Michael Porter (Porter 1985). En sciences des organisations, la célèbre typologie des structures organisationnelles proposées par Henri Mintzberg comporte implicitement cette notion de configuration. D'ailleurs, dans son ouvrage « *Structure et dynamique des organisations* » (Mintzberg 1982) le titre du chapitre qui présente cette typologie est évocateur : « *Les configurations structurelles* ».

La réflexion configurationnelle aboutit donc à une classification, une typologie, une catégorisation, etc. Ce qui explique l'existence dans certains travaux d'une interchangeabilité entre différents termes se rapportant à une classification (typologie, catégorie, archétype etc.) et à la configuration. Nous notons toutefois que des auteurs comme Dess et al. (1993, p. 776) développent des clés de distinction entre une configuration et tout ce qui pourrait avoir trait à une classification. En effet, pour ces auteurs une classification est le résultat du croisement d'éléments unidimensionnels. Alors que la configuration renvoie à l'idée que tout état de la nature est perçu comme une « *constellation multidimensionnelle de caractéristiques conceptuellement distinctes qui se produisent fréquemment ensemble* » (Meyer et al. 1993, p. 1175). Ainsi que le précisent Dess et al. (1993, p.784) les « *configurations sont des entités intrinsèquement multidimensionnelles dans lesquelles les attributs clés sont étroitement interdépendants et se renforcent mutuellement* » Dans cette perspective, les objets d'investigation, comme la pertinence de l'information comptable, peuvent être compris comme des couches de structures et de pratiques interconnectées (Fiss 2007) du fait de complémentarité ou de substitution (Fiss 2009). Chaque structure ou pratique prise isolément ne fait sens que dans une optique systémique et holistique. De cette manière, l'explication d'un phénomène ne repose plus sur l'influence d'un unique déterminant mais plutôt sur l'effet conjugué de plusieurs facteurs. L'approche configurationnelle rompt ainsi avec la vision conventionnelle admise du paradigme linéaire, substruction de toutes études corrélationnelles

⁷ La notion de « configuration » est présente dans la recherche comptable (e.g., Moores et Yuen, 2001 ; Ziebart et Reiter, 1992), mais elle n'est pas formellement opérationnalisée par l'AQQC.

de type régression qui fonde les modèles de « *value relevance* ». Cette comparaison n'est pas une finalité, mais elle permet de mieux appréhender la cognition sous-jacente à l'AQQC (Tableau 1).

Tableau 1 : Caractéristiques centrales de l'approche configurationnelle

Eléments	Approche configurationnelle	Signification
Mode dominant d'investigation	Synthèse holistique	Les parties d'une entité sociale prennent tout leur sens de l'ensemble et ne peuvent être comprises isolément.
Cohésion du système social et contrainte	Configurations de composants fortement contraintes	Les parties d'une entité sont étroitement liées
Relation entre les attributs	Réciproque et non-linéaire	Les variables jugées causalement liées dans une configuration peuvent être sans rapport ou même être inversement liées dans une autre.
Postulat d'équilibre	Equilibre ponctuel	Les phénomènes de gestion alternent entre équilibre et déséquilibre, avec des périodes de changement discontinues ponctuées de stabilité.
Mode principal de changement	Changement de rupture ou par révolution	
Distribution temporelle du changement	Changement épisodique	L'interdépendance entre les parties d'une entité évolue jusqu'à un certain point au-delà duquel elle résiste au changement.
Validité des hypothèses	Equifinalité	Il existe plus d'une combinaison d'attributs pour expliquer l'occurrence d'un phénomène.

Source : D'après Meyer et al. (1993, p. 1177-1179) et Dess et al. (1993, p.781-783)

Le tableau 1 résume les caractéristiques clés du raisonnement configurationnel. L'approche configurationnelle matérialise la reconnaissance en une non-linéarité dans la description, la compréhension et/ou l'explication des phénomènes de gestion. Elle permet de soutenir que les variables jugées causalement liées dans une configuration peuvent être sans rapport ou inversement liées dans une autre configuration (Meyer et al. 1993). On dit alors de l'approche configurationnelle qu'elle repose sur un principe d'« *équifinalité* » (Doty et al. 1993).

3. Méthodologie de l'étude

Cette section présente les modèles de « *value relevance* » (3.1), la méthode AQQC visant un examen configurationnel de la pertinence de l'information comptable (3.2) et l'échantillon de l'étude (3.3).

3.1. Modèles de value relevance

L'objectif de cette recherche est de déterminer la relation entre la valeur de marché des titres et les chiffres comptables des entreprises cotées sur la BRVM. Pour ce faire, plusieurs modèles sont présentés conformément à ceux définis dans la littérature. En effet, différents modèles de « *value relevance* » ont été développés dans la littérature (Collins et al. 1997; Kothari et Zimmerman 1995; Ohlson 1995). Kothari et Zimmerman (1995) propose trois relations entre le prix de l'action et le résultat.

(a) Modèle de prix : $P_t = \alpha_t + \beta X_t + \varepsilon_t$

(b) Modèle de rendement : $P_t/P_{t-1} = \alpha_t + \beta X_t/P_{t-1} + \varepsilon_t$

(c) Modèle de différentiel de prix : $\Delta P_t = \alpha_t + \beta \Delta X_t + \varepsilon_t$

Avec, P_t : prix de l'action à la période t, X_t : le résultat comptable de la période t ; ΔP : variation du prix du titre ; ΔX : variation du résultat ; α : le coefficient de régression et ε : terme d'erreur.

En occultant tout autre type d'informations, le prix (ou variation) est une fonction du résultat comptable (ou variation) dégagé par l'entreprise pendant un exercice comptable. Par l'utilisation des standards du modèle néoclassique d'évaluation des actifs, Ohlson (1995) montre que la valeur actuelle des titres est égale à la somme actualisée des dividendes futurs qui influencent la valeur de marché des titres. Par ailleurs, les dividendes étant une fonction des résultats dégagés par l'entreprise, il existe donc une relation entre les résultats comptables et le cours de bourse.

La revue de la littérature, met en évidence une mobilisation du résultat comptable, de la valeur comptable de l'entreprise ou encore du dividende pour expliquer les cours boursiers. Notre modèle est donc une adaptation de celui défini par Ohlson (1995). Selon Brief et Zarowin (1999), la pertinence des capitaux propres et du résultat se distinguent de celle des capitaux propres et du dividende. Nous prédisons une relation entre le cours de bourse et les indicateurs comptables (bénéfice par action, valeur comptable des capitaux propres et dividende).

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 VCP_i + \alpha_2 BPA_i + \alpha_3 DIV_i + \varepsilon$$

Avec, P_i : prix de l'action de l'entreprise i à la période t ; BPA=bénéfice par action ; DIV=dividende ; VCP= valeur comptable des capitaux propres; α : le coefficient de régression et ε : terme d'erreur.

Selon Martikainen (1993) plusieurs caractéristiques comptables et financières de l'entreprise peuvent expliquer sa performance boursière en l'occurrence la profitabilité, l'endettement et sa croissance. Ainsi, afin d'affiner notre étude, les résultats font l'objet d'un contrôle à l'aide des variables liées à situation économique des entreprises (END = Taux d'endettement), de leur rentabilité (ROA= Rentabilité des actifs ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; ROE= Rentabilité financière ; ROIC= rendement des capitaux investis), leur taille (ACTIF= Total des actif, approximé par son logarithme) et leur niveau de trésorerie (TRESO= Trésorerie). C'est ainsi qu'un modèle complémentaire est défini afin de contextualiser les résultats.

3.2. La méthode AQQC

L'AQQC repose sur la théorie des ensembles (Ragin 1987, 2000, 2008) et permet d'examiner les « conditions » qui concourent à la manifestation d'un « résultat » (De Meur et Rihoux 2002). Elle se distingue des méthodes corrélationnelles conventionnelles (comme la régression) au regard de la nature de la causalité qu'elle permet de mettre en évidence (Fiss 2011, 2007; Grandori et Furnari 2008; Ragin 2008). L'AQQC repose sur les principes d'équifinalité (Gresov et Drazin 1997; Dess et al. 1993; Meyer et al. 1993) et d'asymétrie (Woodside 2010; Ragin 2008).

Le principe d'équifinalité suggère qu'il existe plus d'une combinaison d'attributs (les conditions) pour expliquer l'occurrence d'un phénomène (le résultat). Comme le souligne Katz et Kahn (1978), l'on est en présence d'une situation d'équifinalité lorsqu'« *un système peut atteindre le même état final, à partir de conditions initiales différentes et par une variété de chemins* » (Ibid, 1978, p. 30). L'équifinalité implique alors que plusieurs configurations puissent expliquer un même phénomène de gestion. Cette conception souligne l'idée d'une causalité complexe. En d'autres termes, différentes combinaisons de conditions peuvent conduire à la même instance d'un phénomène étudié. En effet, l'AQQC à la différence des modèles corrélationnels classiques rejette le présupposé de l'effet indépendant des facteurs explicatifs potentiels d'un phénomène. Par ailleurs, selon le principe d'asymétrie, les combinaisons de conditions expliquant l'occurrence d'un résultat peuvent être différentes de celles expliquant l'absence de manifestation de ce résultat.

L'AQQC repose sur l'algèbre booléenne et permet d'établir des relations de sous-ensembles entre les conditions et le résultat, alors que les modèles de « *value relevance* » permettent d'établir des relations corrélationnelles entre une variable dépendante et des variables dont les effets sont supposés indépendants. Nous reconduisons l'analyse du modèle de « *value relevance* » retenu dans le présent article en distinguant cinq catégories de conditions : les indicateurs comptables, de rentabilité, de situation économique, de niveau de trésorerie et de taille. Le prix de l'action est le résultat que nous tentons d'expliquer par ces cinq catégories de conditions. En résumé les variables indépendantes et dépendante retenues dans le modèle de « *value relevance* » deviennent respectivement des variables conditions et résultat dans le modèle AQQC.

Le calibrage de ces variables est essentiel dans la mise en œuvre de l'AQQC (Ragin 2008). Initialement centrée sur des variables dichotomiques (par exemple présence/absence codée respectivement « 1 » et « 0 »), l'AQQC a été étendue aux ensembles flous (*fuzzy-set*) (Ragin 2000). Un ensemble flou dépasse la vision restrictive de la dichotomisation d'une variable⁸. Il permet d'attribuer aux observations un score variant à l'intérieur de l'intervalle [0;1] avec « 1 » indiquant une appartenance ou inclusion totale à un ensemble (*full inclusion*) et « 0 » une exclusion totale à un ensemble (*full exclusion*). A l'intérieur de cet intervalle, les observations pourront être associées à plusieurs scores intermédiaires avec le score « 0,5 » constituant un point d'inversion (*crossover point*) (Ragin, 2008, p. 104-105). L'inclusion totale, l'exclusion totale et le point d'inversion constituent ce qui est nommé dans l'AQQC des attributs qualitatifs. Le chercheur doit déterminer les seuils correspondant à ces trois

⁸ Sans mobiliser l'AQQC, Lesage (1999) recourt à la logique floue pour expérimenter un modèle d'évaluation du risque d'audit. En effet, l'AQQC utilise la logique floue comme un outil de formalisation d'un raisonnement ensembliste. L'instrumentation de la logique floue dans l'opérationnalisation l'AQQC se distingue ainsi de celle de Lesage (1999)

attributs qualitatifs. Tout comme les études récentes nous utilisons le 1^{er} quartile comme seuil d'exclusion totale, le 2^{ème} quartile pour le point d'inversion et le 3^{ème} quartile pour l'inclusion totale (Ford et al.2013 ; Fiss 2011). L'Annexe 2 illustre le résultat de ce processus de calibrage.

3.3. Echantillon

L'échantillon de l'étude est composé de 39 sociétés (cf. Annexe 1) sur la période 2008-2014 (273 observations firmes/années) cotées sur la BRVM à Abidjan (Côte d'Ivoire). Le Tableau 2 présente l'échantillon selon le secteur d'activité. Cette période qui est relative à la disponibilité des données sur les bases de données mobilisées (*Thomson, Infinaancial et Datastream*) présente des particularités. En effet, la décennie de crise politico-militaire commence le 19 septembre 2002. En 1999, soit 39 ans après son indépendance en 1960, la Côte d'Ivoire connaît un premier coup d'état le 24 décembre 1999 qui renverse Henri Konan Bédié, le successeur de Félix Houphouët Boigny, le premier président ivoirien. Ainsi, depuis 1999, soit un an après le démarrage des activités de la BRVM, le contexte macroéconomique ivoirien est marqué par une grande instabilité (Gouëset 2011). La période d'étude 2008-2014 couvre ainsi cette période de forte incertitude qui prend fin à l'issue de la crise post-électorale d'avril 2011. Le BRVM cesse momentanément ses activités en 2011. Par conséquent, dans cette étude nous distinguons deux sous-périodes : 2008-2010 traduisant une période d'incertitude et 2012-2014 une période de regain de stabilité.

Tableau 2 : Classification des sociétés

Code ICB	Secteur d'activité	Nombre de sociétés	Pourcentage
3000	Biens de consommations	14	36%
2000	Industries	6	15%
1000	Matériaux de base	1	3%
0001	Pétrole et gaz	2	5%
7000	Services aux collectivités	2	5%
5000	Services aux consommateurs	5	13%
8000	Sociétés financières	7	18%
6000	Télécommunication	2	5%
TOTAL		39	100%

La classification des sociétés repose sur celle proposée par l'ICB⁹ définissant 10 secteurs d'activité principaux (industries ou ICB1). Les sociétés de biens de consommations (36%) et financières (18%) restent les mieux représentées dans l'échantillon. A l'inverse, une seule entreprise appartient au secteur matériaux de base.

⁹ ICB= Industry Classification Benchmark, 10 secteurs d'activité principaux sont proposés par l'ICB.

4. Résultats

Les données mobilisées sont tout d'abord décrites (4.1), puis les résultats de la pertinence des indicateurs comptables sont exposés (4.2). Enfin, nous présentons les résultats obtenus par la méthode de l'AQQC (4.3).

4.1. Description des données

Le Tableau 3 résume les statistiques descriptives de l'ensemble des variables mobilisées dans l'étude. La forte dispersion des variables (écart-type) met en évidence la variabilité des sociétés cotées à la BRVM sur les 6 dernières années (2008-2014). Les sociétés financières notamment la société EcoBankTransnational participe très largement à ce constat. Cette variation s'explique aussi par la forte amplitude des compartiments du marché (petites sociétés capitalisation inférieure à 15,2 millions € et les très grandes sociétés avec une capitalisation boursière supérieure à 152 millions €).

Tableau 3 : Statistiques descriptives

BPA=bénéfice par action ; DIV=dividende ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ; ROCE= rentabilité des capitaux investis ; END= taux d'endettement ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; TRESO = trésorerie ; ACTIF= Total des actifs.

Variabiles	Moyenne	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Prix de l'action (€)	53,89	66,85	0,05	564,18
BPA (€)	4,36	6,92	-11,54	58,18
DIV (€)	10,08	47,10	0	371,81
VCP (milliers d'€)	59526,26	151504,85	-8639,94	998479,81
ROCE (%)	23,34	63,15	-135	714
END (%)	116,95	227,86	0	324,67
ROA (%)	5,84	8,57	-33,17	37,27
ROE (%)	1,35	119,23	-1257,9	269,83
ROIC (%)	12,21	53,48	-217,64	366,21
TRESO (milliers d'€)	2835,28	19011,68	-68205,27	89592,71
ACTIF (milliers d'€)	213676,05	333309,84	2335,828	1704061,85

4.2 Pertinence des indicateurs comptables

L'étude se poursuit par l'analyse des résultats issus des régressions multiples. Les corrélations entre les différentes variables sont exposées dans le Tableau 4. Plusieurs corrélations significatives peuvent être relevées. Il apparaît un niveau de corrélation de 0,429 entre le dividende et le bénéfice par action. Une telle corrélation s'explique par le fait que ces indicateurs sont liés. En effet, le dividende à distribuer aux actionnaires est déterminé à la lumière des résultats comptables réalisés. Toutes les corrélations sont inférieures à 0,7. En

effet, selon Evrard et al. (2009), le niveau de corrélation, lorsqu'il n'excède pas 0,7 n'est pas problématique dans une régression.

Tableau 4 : Matrice de corrélation des variables explicatives

VCP= valeur comptable des capitaux propres ; DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; END= taux d'endettement ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ;TRESO = trésorerie ; ACTIF= Ln total des actifs.

	VCP	DIV	BPA	ROCE	END	ROA	ROE	ROIC	TRESO	ACTIF
VCP	1,0000									
DIV	-0,0743	1,0000								
	(0,2208)									
BPA	-0,0954	0,4299***	1,0000							
	(0,1160)	(0,0000)								
ROCE	0,0321	0,0267	0,0433	1,0000						
	(0,5972)	(0,6604)	(0,4761)							
END	-0,0113	-0,0265	-0,0523	-0,0278	1,0000					
	(0,8521)	(0,6633)	(0,3898)	(0,6471)						
ROA	0,1344**	0,2949***	0,2589***	0,2724***	-0,0982	1,0000				
	(0,0264)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,1054)					
ROE	0,0153	0,0472	0,0348	-0,0261	0,0037	-0,0122	1,0000			
	(0,8018)	(0,4370)	(0,5675)	(0,6680)	(0,9517)	(0,8407)				
ROIC	0,0185	0,0455	0,1514**	0,0621	0,0310	0,2332***	-0,0135	1,0000		
	(0,7610)	(0,4539)	(0,0122)	(0,3063)	(0,6100)	(0,0001)	(0,8240)			
TRESO	-0,3834***	0,0825	0,1076*	0,0458	0,0287	0,0009	-0,0044	-0,0068	1,0000	
	(0,0000)	(0,1741)	(0,0760)	(0,4515)	(0,6370)	(0,9879)	(0,9424)	(0,9112)		
ACTIF	0,2483***	0,1375**	0,0986	0,1226**	0,0301	0,0780	0,0822	-0,0257	-0,2560***	1,0000
	(0,0000)	(0,0230)	(0,1042)	(0,0429)	(0,6204)	(0,1990)	(0,1756)	(0,6729)	(0,0000)	

Valeur () désigne le niveau de significativité de la corrélation. *** Corrélation significative niveau 1% ; ** : Corrélation significative niveau 5% ; * : Corrélation significative niveau 10%.

Le Tableau 5 expose les résultats des régressions avec les variables communément mobilisées dans la littérature afin de mettre en évidence la pertinence des indicateurs comptables. Sur l'ensemble de la période d'étude (2008-2014), toutes nos variables comptables sont pertinentes. Aussi, nos modèles ne souffrent pas de problèmes de multicolinéarité (VIF moyen < 2).

La VCP, tout comme le DIV et le BPA expliquent la valeur du titre des entreprises cotées à la bourse d'Abidjan à plus de 43% (R^2 ajusté). Ces résultats sont conformes à ceux des études antérieures menées sur les marchés émergents (Sami 2015 ; Lee et Lee 2013; Alali et Foote 2012; Mohan et John 2011; Lopes 2002). Toutefois, la significativité du dividende est contraire aux résultats obtenus par Al-Hares et al. (2012) au Koweït. Ainsi, le dividende est une information pertinente sur le marché de l'Afrique de l'ouest à la différence de celui du Koweït. Cependant, ces résultats sont à relativiser. En effet, la période d'étude (2008-2014) intègre une période de crise politique en Côte d'Ivoire. Si l'on contrôle l'année de crise politique (2011) les résultats sont plus mitigés. En effet, si le bénéfice par action est l'information pertinente avant la crise politique, le dividende se révèle être d'un apport informationnel substantiel sur la période post crise. Aussi, la valeur comptable des capitaux propres n'est plus significative sur aucune des sous périodes. Dans les études antérieures, le bénéfice par action est la variable la plus mobilisée à l'inverse du dividende. Ainsi, si le résultat comptable est un élément essentiel à la prise de décision, ce dernier a un contenu informationnel plus faible lorsque l'environnement politique du pays devient instable. Dans ce contexte, le dividende devient l'information refuge. En effet, le dividende est la valeur retirée directement de l'investissement. Les investisseurs s'inscrivent donc dans une perspective de court terme plus forte lorsque le contexte politique devient mouvant.

Dans le but de contrôler nos résultats, nous implémentons une série de variables de contrôle (Tableau 6). Les résultats montrent que si le ROIC et le ROA sont pertinents respectivement sur toute la période de l'étude (2008-2014) et sur la période post crise politique (2012-2014), les résultats sont relativement similaires aux précédents. La valeur comptable des capitaux propres, le dividende et le bénéfice par action demeurent pertinents sur l'ensemble de la période 2008-2014. Notons que l'introduction de nouvelles variables réduit le pouvoir explicatif du modèle (R^2 à 43,42% contre 43,78% dans le modèle précédent).

Tableau 5 : Régressions multiples

Prix de l'action constitue la variable à expliquer ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ;

DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action.

Variables	Période 2008-2010			Période 2012-2014			Période 2008-2014		
	Coef	Std	t	Coef	Std	t	Coef	Std	t
VCP	0,000	0,000	-0,960	0,000	0,000	-1,630	0,000	0,000	-1,85*
DIV	2,489	2,403	1,040	9,912	1,670	5,94***	7,767	0,799	9,72***
BPA	2,566	0,745	3,45***	1,480	1,144	1,290	2,629	0,492	5,34***
Constante	32,375	8,642	3,75***	39,520	7,759	5,09***	23,353	3,687	6,33***
R^2 Ajusté (%)	17,31			51,99			43,78		
F Statistique	5,05			34,21			71,6		
VIF moyen	1,01			1,62			1,16		
N	117			117			273		

Coef : coefficient de régressions ; Std : erreur standard ; t : t-student ; *** significative niveau 1% ; ** : significative niveau 5% ; * : significative niveau 10%.

Tableau 6 : Régressions multiples avec variables de contrôle

Le prix de l'action est variable à expliquer ; BPA=bénéfice par action ; DIV=dividende ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; END= taux d'endettement ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ; TRESO= trésorerie ; ACTIF= Ln du total des actifs

Variables	Période 2008-2010			Période 2012-2014			Période 2008-2014		
	Coef	Std	t	Coef	Std	t	Coef	Std	t
VCP	0,000	0,000	-1,580	0,000	0,000	-1,440	0,000	0,000	-2,19**
DIV	1,796	1,716	1,050	10,070	1,631	6,18***	7,436	0,832	8,93***
BPA	2,353	0,601	3,92***	1,786	1,212	1,470	2,645	0,507	5,21***
ROCE	-2,405	5,467	-0,440	-29,786	31,343	-0,950	-3,134	5,885	-0,530
END	-3,059	2,783	-1,100	-0,016	0,138	-0,110	0,010	0,121	0,080
ROA	139,802	63,271	2,21**	84,551	119,869	0,710	74,119	47,568	1,560
ROE	0,005	0,025	0,210	0,491	1,027	0,480	0,012	0,026	0,450
ROIC	-3,090	5,382	-0,570	-0,229	0,235	-0,695	-0,323	0,191	-1,69*
TRESO	0,000	0,000	-0,190	0,000	0,000	-0,590	0,000	0,000	-0,780
ACTIF	1,345	3,363	0,400	-0,251	3,991	-0,060	0,263	2,184	0,120
Constante	6,109	34,153	0,180	38,419	45,450	0,850	17,673	24,202	0,730
R ² ajusté (%)	16,76			52,59			43,42		
F Statistique	3,34			13,87			21,87		
VIF Moyen	1,29			1,71			1,18		
N	117			117			273		

Coef : coefficient de régressions ; Std : erreur standard ; t : t-student ; *** significative niveau 1% ; ** : significative niveau 5% ; * : significative niveau 10%

L'absence de relation statistique significative entre certaines variables et le prix de l'action n'exclue l'importance de ces variables dans les décisions des investisseurs. Ainsi la mobilisation de l'AQQC vise-t-elle la mise en évidence des configurations possibles de variables informationnelles.

4.3. Résultats de l'analyse configurationnelle

L'obtention des résultats de l'AQQC passe par la construction d'une table de vérité qui renseigne les différentes combinaisons logiques de conditions à l'œuvre dans l'explication de la variable résultat (le prix de l'action). Nous obtenons ainsi 1024 combinaisons logiques (soit 2^{10} , avec 10 le nombre de conditions retenues) dont certaines correspondent à des cas logiques c'est-à-dire des combinaisons n'étant associées à aucune entreprise de notre échantillon. Tenant compte des cas logiques, l'AQQC génère une solution complexe (sans cas logiques), une solution parcimonieuse (avec cas logiques) et une solution intermédiaire (avec cas logiques plausibles) (Rihoux et Ragin, 2009) à l'issue d'une minimisation booléenne rendue automatique par le logiciel fsQCA¹⁰ (Ragin et al. 2006). Pour l'interprétation des résultats de l'AQQC certains auteurs suggèrent de mettre en exergue les conditions centrales (*core*

¹⁰ Ce logiciel est disponible en téléchargement libre sur <http://www.u.arizona.edu/~cragin/fsQCA/software.shtml>

conditions) et périphériques (*peripheral conditions*) (Fiss 2011 ; Ragin et Fiss 2008). Les conditions centrales sont celles présentes à la fois dans les solutions parcimonieuses et intermédiaires. Elles présentent une forte relation causale logique avec le résultat étudié (le prix de l'action). Les conditions périphériques sont celles qui apparaissent uniquement dans la solution intermédiaire. Elles entretiennent avec la variable résultat une faible relation causale. Les Tableaux 7, 7 bis et 8 présentent les résultats de l'analyse configurationnelle respectivement avant et après la crise ivoirienne.

Le Tableau 7 révèle dix-sept configurations ou solutions logiquement suffisantes qui expliquent le prix de l'action des entreprises de la BRVM avant la crise ivoirienne. Chacune de ces configurations a un indice de fiabilité (*consistency*) supérieur ou égal à 0,75¹¹. Par ailleurs, l'indice de fiabilité de l'ensemble de ces solutions est 0,87. Ceci suggère que la relation de sous-ensemble entre la variable résultat (le prix de l'action) et les quatre ensembles de variables conditions est causalement forte. L'existence des configurations suggère que le prix de l'action des entreprises de la BRVM est l'objet d'une équifinalité d'une diversité de chemins causaux. Les configurations du Tableau 7 indiquent que des états (élevés ou faibles) particuliers des indicateurs comptables se combinent avec des états particuliers de la rentabilité, la situation économique, de la trésorerie et la taille et ont conjointement une utilité informationnelle dans la formation des prix de l'action des entreprises de la BRVM.

¹¹ Selon Ragin (2008) une meilleure fiabilité ou couverture doit avoir une valeur comprise entre 0,75 et 1.

Tableau 7 : Configurations des conditions expliquant le prix de l'action avant la crise

Le prix de l'action est la variable résultat ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ; DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ; END= taux d'endettement ; TRESO= trésorerie ; ACTIF= Total des actifs.

Configuration	Solution							
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Indicateurs comptables</i>								
VCP	∅	∅	∅	∅	∅	●	●	●
DIV	∅	∅	∅	∅	∅	∅	∅	∅
BPA	●	●	●	●	●	●	●	●
<i>Rentabilité</i>								
ROCE	●	●	∅	●	●	●	∅	●
ROA	●	●	∅	∅	∅	●	●	●
ROE	∅	∅	●	●	●	∅	●	●
ROIC	∅	∅	•	∅	•	∅	•	•
<i>Situation économique</i>								
END	∅	●	●	∅	∅	∅	∅	
<i>Niveau de trésorerie</i>								
TRESO	●	∅	∅	●	∅	∅	∅	●
<i>Taille</i>								
ACTIF			●	●	●	●	●	●
Consistency	0,83	0,75	0,87	1,00	0,91	0,83	0,85	0,93
Raw coverage	0,06	0,06	0,04	0,02	0,04	0,05	0,05	0,04
Unique coverage	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01	0,02
Overall solution consistency				0,87				
Overall solution coverage				0,46				

Les cercles noirs indiquent la présence d'une condition et les cercles avec le trait oblique "/" son absence. Les grands cercles indiquent les conditions centrales et les petits, les conditions périphériques. L'absence de signes devant une condition signifie que la présence ou l'absence de cette condition n'intervient pas dans la solution considérée. Pour des conditions binaires (DIV et TRESO) la présence (absence) implique que leurs scores valent exactement 1 (0). La condition DIV est codée (1) quand l'entreprise distribue des dividendes et (0) si non. La condition TRESO est codée (1) quand la trésorerie disponible est positive et (0) quand elle est négative. Pour les conditions variant de 0 à 1 (les ensembles flous), la présence (absence) implique que leurs scores sont supérieurs (inférieurs) au point d'inversion qui est « 0,5 ». Ainsi pour les ensembles flous présence (absence) traduit une valeur élevée (faible).

En structurant ces configurations selon les indicateurs comptables, les résultats de l'AQQC permettent de mettre en évidence huit catégories d'entreprises.

Les solutions 1 à 5 forment la première catégorie. Du point de vue des indicateurs comptables, cette catégorie correspond à des entreprises qui ne versent pas de dividendes et qui ont un niveau élevé de bénéfice par action mais une valeur comptable des capitaux propres faible. La grande taille des cercles qui caractérisent l'état de ces trois indicateurs comptables suggère qu'un bénéfice par action élevé, une valeur comptable des capitaux propres faible et un non-versement de dividendes ont une relation causale forte avec le prix de l'action des entreprises qui correspondraient à ces cinq premières solutions. Du point de vue des indicateurs comptables, un bénéfice par action élevé, une valeur comptable des capitaux propres faible et un non-versement de dividendes pris conjointement représentent une source d'informationnelle centrale (conditions centrales) pour les investisseurs. Cet état particulier des indicateurs comptables est considéré de manière conjointe avec celui des autres conditions. Ainsi, les entreprises correspondantes aux solutions 1 et 2 ont la même structure de rentabilité (ROCE et ROA élevées, ROE et ROIC faibles avec ROCE et ROA élevées et ROIC faible comme source informationnelle centrale et ROE faible comme source informationnelle périphérique). Toutefois, ces entreprises diffèrent selon leur niveau d'endettement (faible dans la solution 1, et fort dans la solution 2) et de trésorerie (positif dans la solution 1 et négatif dans la solution 2). Enfin, la taille, grande ou petite, des entreprises ne constitue pas une source informationnelle dans ces configurations 1 et 2. Les solutions 3, 4 et 5 correspondent à des entreprises pour lesquelles le niveau de rentabilité, d'endettement et de trésorerie constitue une source d'information qui intervient de manière différenciée dans la formation du prix de l'action. Par contraste avec les solutions 1 et 2, une grande taille de l'entreprise constitue une source informationnelle centrale dans solutions 4, 5 et 6.

Les solutions 6, 7 et 8 forment une deuxième catégorie d'entreprises ne versant pas non plus de dividendes mais qui ont une valeur comptable de capitaux propres et un bénéfice par action élevés. Alors que l'utilité informationnelle des trois indicateurs comptables est identique dans les configurations de cette deuxième catégorie d'entreprises, celle de leur rentabilité, endettement, trésorerie et taille intervient de manière différenciée dans la formation du prix de leur action.

La troisième catégorie d'entreprises correspondant aux configurations 9, 10, 11 et 12. Dans cette troisième catégorie, l'utilité informationnelle des indicateurs comptables est identique (VCP faible, versement de dividende et BPA élevé comme source informationnelle centrale).

Tableau 7 bis : Configurations des conditions expliquant le prix de l'action avant la crise (suite)

Le prix de l'action est variable résultat ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ; DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ; END= taux d'endettement ; TRESO= trésorerie ; ACTIF= Total des actifs.

Configuration	Solution								
	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<i>Indicateurs comptables</i>									
VCP	∅	∅	∅	∅	∅	∅	∅	∅	●
DIV	●	●	●	●		●	∅	∅	●
BPA	●	●	●	●	●		∅	∅	●
<i>Rentabilité</i>									
ROCE	∅	●	∅	∅	●	●	∅	●	∅
ROA		●	∅	∅	●	●	●	∅	●
ROE	●	●	●	●	●	●	●	●	●
ROIC	•	•	•	•	•	•	•	•	•
<i>Situation économique</i>									
END	∅	∅	●	●	∅	∅	∅	●	∅
<i>Niveau de trésorerie</i>									
TRESO	●		∅	●	●	●	●	∅	●
<i>Taille</i>									
ACTIF	∅	∅	∅	●	∅	∅	∅	●	●
Consistency	0,98	0,92	0,81	1,00	0,94	0,98	0,90	0,92	0,93
Raw coverage	0,03	0,04	0,01	0,01	0,12	0,04	0,06	0,04	0,02
Unique coverage	0,01	0,01	0,00	0,01	0,03	0,01	0,00	0,01	0,02
Overall solution consistency					0,87				
Overall solution coverage					0,46				

Les cercles noirs indiquent la présence d'une condition et les cercles avec le trait oblique "/" son absence. Les grands cercles indiquent les conditions centrales et les petits, les conditions périphériques. L'absence de signes devant une condition signifie que la présence ou l'absence de cette condition n'intervient pas dans la solution considérée. Pour des conditions binaires (DIV et TRESO) la présence (absence) implique que leurs scores valent exactement 1 (0). La condition DIV est codée (1) quand l'entreprise distribue des dividendes et (0) si non. La condition TRESO est codée (1) quand la trésorerie disponible est positive et (0) quand elle est négative. Pour les conditions variant de 0 à 1 (les ensembles flous), la présence (absence) implique que leurs scores sont supérieurs (inférieurs) au point d'inversion qui est « 0,5 ». Ainsi pour les ensembles flous présence (absence) traduit une valeur élevée (faible).

L'utilité informationnelle de la rentabilité, l'endettement, la trésorerie et la taille intervient de manière différenciée dans la formation du prix de leur action. Toutefois, l'utilité informationnelle d'un niveau élevé de ROE et ROIC est identique pour les quatre configurations de cette catégorie.

Les quatrième et cinquième catégories d'entreprises correspondent respectivement aux configurations 13 et 14. La solution 13 correspond à des entreprises dont la valeur comptable des capitaux propres est faible mais dont le bénéfice par action est élevé. Dans cette solution 13, le dividende par action ne constitue pas une source informationnelle centrale ni périphérique. La solution 14 correspond plutôt à des entreprises pour lesquelles une valeur des capitaux propres également faible et la distribution de dividende constituent une source informationnelle centrale. Notons aussi que dans cette catégorie le bénéfice par action n'a pas d'utilité informationnelle. Outre ces points de différences entre ces solutions 13 et 14, elles correspondent à des entreprises dont la structure de rentabilité (ROCE, ROA et ROE élevées, ROIC faible) la situation économique (faible niveau d'endettement), le niveau de trésorerie (trésorerie positive) et la taille (petite taille) sont identiques.

Les solutions 15, 16 et 17 correspondent à trois dernières catégories d'entreprises pour lesquelles le prix de l'action correspond à trois configurations distinctes des variables informationnelles. D'abord, au titre des indicateurs comptables les résultats ces trois dernières catégories d'entreprises se distinguent nettement des cinq autres discutées plus haut.

A la différence des cinq premières catégories d'entreprises, pour chacune des trois dernières catégories, les trois indicateurs comptables constituent des sources d'informationnelles avec le même état (faible ou élevé). La sixième (configuration 15) et septième (configuration 16) catégories regroupent les entreprises qui ont une valeur des capitaux propres et un bénéfice par action faibles et qui ne distribuent pas de dividendes. Toutefois, dans la configuration 15, le faible niveau du bénéfice par action a une utilité informationnelle périphérique. La huitième et dernière (configuration 17) catégorie renvoie aux entreprises qui distribue des dividendes et ont un niveau élevé de valeur comptable des capitaux propres et de bénéfice par action. Enfin, l'état des autres variables informationnelles est bien spécifique à chaque des trois dernières configurations à l'exception des entreprises associés aux configurations 16 et 17 qui ont la même structure de rentabilité.

En comparaison avec les résultats obtenus sur la même période (avant crise) avec la méthode de la « *value relevance* », le bénéfice par action ne constitue pas une source informationnelle que dans la cinquième catégorie d'entreprises. A l'inverse, le bénéfice par action est une source informationnelle centrale dans les sept autres catégories d'entreprises mises en évidence. L'analyse par AQQC semble donc confirmer les résultats du modèle de la « *value relevance* ». Toutefois, les résultats de l'AQQC suggèrent que l'utilité informationnelle du bénéfice par action n'a de sens qu'en tenant compte de l'apport informationnel lié aux autres conditions composant les indicateurs comptables, la rentabilité, la situation économique, le niveau de trésorerie et la taille. Tous ces quatre ensembles de conditions constituent à quelques exceptions près des sources informationnelles centrales (conditions centrales). En effet, comme l'indique le Tableau 7, seuls le ROE représente une source d'information périphérique (condition périphérique) dans les configurations 1, 2, 6 ; le ROIC dans les configurations 3, 5, 7 à 17. Par ailleurs, dans chacune des 17 configurations d'avant crise, toutes les conditions ont une utilité informationnelle dans la formation du prix de l'action des entreprises de la BRVM sauf le dividende dans la configuration 13, le bénéfice

par action dans la configuration 14, le ROA dans la configuration 9, la trésorerie dans la configuration 10 et la taille dans les configurations 1 et 2.

L'analyse AQQC sur la période d'après crise (Tableau 8) met toujours en évidence huit catégories d'entreprises. Chacune des douze configurations qui composent ces catégories a un indice de fiabilité supérieur ou égal à 0.80. La solution globale que constituent ces douze configurations d'après crise a un indice de fiabilité supérieur à la solution globale d'avant crise (0.92 après crise contre 0.87 avant crise). La première catégorie est composée des configurations 1' à 4'. Au titre des indicateurs comptables, cette catégorie est composée d'entreprise pour lesquelles des capitaux propres à faible valeur comptable, la distribution de dividendes et un bénéfice par action ont une utilité informationnelle. Ces entreprises se distinguent du point de vue de l'utilité informationnelle de leur rentabilité, situation économique, niveau de trésorerie et la taille. Dans la deuxième catégorie (configurations 5' et 6'), seuls les capitaux propres ne constituent pas une source d'informationnelle. Il en est de même dans la troisième, quatrième et cinquième catégorie d'entreprise où respectivement le dividende, le bénéfice par action et ROCE ne sont pas une source informationnelle. Dans les trois dernières catégories (configurations 10', 11' et 12') toutes les conditions ont une utilité informationnelle. Par analogie avec le modèle de « *value relevance* » d'après crise, le dividende est une source informationnelle parmi d'autres. Toutefois, les résultats de l'AQQC montrent que le dividende n'a pas d'utilité informationnelle dans la configuration 7'. L'AQQC révèle aussi que la valeur comptable des capitaux propres constitue une source informationnelle périphérique dans la période d'après crise. Elle n'a même aucune utilité informationnelle dans les configurations 5' et 6'. En somme, les résultats de l'analyse AQQC et ceux de la « *value relevance* » suggèrent que l'utilité informationnelle des indicateurs comptables ne peut être considérée isolément. Le niveau de rentabilité, d'endettement, de trésorerie ainsi que la taille des entreprises complètent les enseignements issus des indicateurs comptables classiques.

Tableau 8 : Configurations des conditions expliquant le prix de l'action après la crise

Le prix de l'action est variable résultat ; VCP= valeur comptable des capitaux propres ; DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ; END= taux d'endettement ; TRESO= trésorerie ; ACTIF= Total des actifs.

Configuration	Solution											
	1'	2'	3'	4'	5'	6'	7'	8'	9'	10'	11'	12'
<i>Indicateurs comptables</i>												
VCP	∅	∅	∅	∅			∅	•	•	∅	∅	•
DIV	●	●	●	●	●	●		●	●	∅	●	●
BPA	●	●	●	●	●	●	●		●	●	∅	∅
<i>Rentabilité</i>												
ROCE	∅	•	∅	•	•	•	•	∅		∅	•	∅
ROA	●	●	∅	●	∅	●	•	•	●	●	∅	●
ROE	●	●	●	●	∅	●	•	●	●	●	●	●
ROIC	∅		•	•	∅	•	∅	∅	•	•	∅	•
<i>Situation économique</i>												
END	∅	∅	●	∅	●	∅	●	●	∅	∅	●	∅
<i>Niveau de trésorerie</i>												
TRESO		∅	∅		∅	∅	∅	∅	∅	∅	∅	•
<i>Taille</i>												
ACTIF	∅	∅	•	∅	•	•	•	•	•	∅	•	∅
Consistency	0,99	0,98	0,99	0,98	0,94	0,87	0,91	0,95	0,97	0,80	0,97	0,99
Raw coverage	0,09	0,09	0,08	0,19	0,16	0,05	0,12	0,07	0,14	0,04	0,05	0,03
Unique coverage	0,00	0,00	0,01	0,04	0,06	0,02	0,03	0,00	0,07	0,00	0,00	0,01
Overall solution consistency						0,92						
Overall solution coverage						0,55						

Les cercles noirs indiquent la présence d'une condition et les cercles avec le trait oblique "/" son absence. Les grands cercles indiquent les conditions centrales et les petits, les conditions périphériques. L'absence de signes devant une condition signifie que la présence ou l'absence de cette condition n'intervient pas dans la solution considérée. Pour des conditions binaires (DIV et TRESO) la présence (absence) implique que leurs scores valent exactement 1 (0). La condition DIV est codée (1) quand l'entreprise distribue des dividendes et (0) si non. La condition TRESO est codée (1) quand la trésorerie disponible est positive et (0) quand elle est négative. Pour les conditions variant de 0 à 1 (les ensembles flous), la présence (absence) implique que leurs scores sont supérieurs (inférieurs) au point d'inversion qui est « 0,5 ». Ainsi pour les ensembles flous présence (absence) traduit une valeur élevée (faible).

Discussion et conclusion

A la suite des nombreux travaux réalisés sur les marchés financiers développés, plusieurs indicateurs comptables (résultat comptable, dividende, capitaux propres) se révèlent être pertinents pour expliquer le cours de bourse des sociétés cotées. Si quelques travaux se sont intéressés aux marchés financiers émergents tels que ceux du Brésil (Lopes, 2002) ou du Moyen-Orient (Al-Hares et al. 2012), aucune investigation empirique n'a été menée sur le marché financier de l'Afrique de l'Ouest (BRVM). C'est ainsi que cette étude se propose de mettre en évidence la pertinence des indicateurs comptables sur ce marché afin de mettre en relief leur utilité informationnelle.

Sur la base d'un échantillon constitué de 39 sociétés cotées à la BRVM de 2008-2014, nous montrons une pertinence du résultat comptable (bénéfice par action), du dividende et à la marge de la valeur comptable des capitaux propres. La prise en compte de la crise politique ayant secouée la Côte d'Ivoire en 2011 nous conduit à nuancer nos propos. En effet, cette prise en compte réduit l'apport informationnel des capitaux propres et met en exergue une pertinence du dividende et du résultat comptable. L'analyse configurationnelle du prix de l'action sur ces deux périodes complètent les résultats obtenus par les modèles de « *value relevance* » tout en révélant leur complexité. Les régressions des modèles de « *value relevance* » soulignent la pertinence du bénéfice par action avant la crise et celle du dividende après la crise. L'AQQC permet de montrer que les indicateurs peuvent se révéler statistiquement non significatifs mais entretenir une relation combinatoire avec le bénéfice par action avant la crise et le dividende après la crise.

L'originalité de cette étude au-delà de son intérêt pour le marché boursier émergent de l'Afrique de l'Ouest réside dans la prise en compte de l'effet d'une crise politique sur la pertinence des indicateurs comptables et une double méthodologie (régressions et AQQC). Ainsi, la mise en évidence de la pertinence du bénéfice par action et du dividende est susceptible d'intéresser les différents intervenants sur le marché financier : les investisseurs pour leur prise de décision, les dirigeants d'entreprise pour les informations comptables à soigner, et enfin l'autorité de régulation (CREPMF) et les dirigeants de la BRVM pour une meilleure surveillance de ces indicateurs afin de circonscrire les stratégies de communication des entreprises sur ces indicateurs informationnels. Les configurations révélées de cette étude sont autant de subtilités pouvant enrichir les décisions de ces acteurs.

Pour compléter cette étude, il serait intéressant de réaliser une étude de réaction pour mettre en exergue le comportement du marché financier lors de l'annonce des résultats et du dividende. Les résultats de cette recherche pourront également être prolongés par une étude comparative avec d'autres places financières de pays émergents, notamment de pays africains qui connaissent ces dernières années une croissance qualifiée de spectaculaire (Proparco 2010).

Références

- Aboody, D.,Hughes, J.,Liu, J.(2002). Measuring value relevance in a (Possibly) Inefficient Market. *Journal of Accounting Research* 40 (4): 965-986.
- Aboody, D.,Lev, B.(1998). The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization. *Journal of Accounting Research* 36 (3): 161-191.
- Adjasi, C. K. D.,Biekpe, N. B.(2006). Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Selected African Countries. *African Development Review* 18 (1): 144-161.
- Agbodjo, S.(2012). *Les informations sur la création de valeur: Pertinence et déterminants de la divulgation*, Doctorat en Sciences de Gestion, Toulouse: Université Toulouse1 Capitole.
- Agence Ecofin (2014). Le Top 10 des Bourses africaines en termes de capitalisation. Accessible à <http://www.agenceecofin.com/bourses/1806-20895-le-top-10-des-bourses-africaines-en-termes-de-capitalisation>. Consulté le 16/01/2016.
- Al-Hares, O. M.,AbuGhazaleh, N. M.,Haddad, A. E.(2012). Value relevance of earnings, book value and dividends in an emerging capital market: Kuwait evidence. *Global Finance Journal* 23 (3): 221-234.
- Alali, F. A.,Foote, P. S.(2012). The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market. *International Journal of Accounting* 47 (1): 85-108.
- Amir, E.,Harris, T. S.,Venuti, E. K.(1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31 (3): 230-264.
- Andrianaivo, M.,Yartey, C. A.(2010). Understanding the Growth of African Financial Markets. *African Development Review* 22 (3): 394-418.
- Ball, R.,Brown, P.(1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
- Banque Mondiale (2016). Doing Business 2016 Measuring Regulatory Quality and Efficiency. 13ème Edition. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. Accessible à <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>. Consulté le 16/01/2016.
- Beaver, W. H.(1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Englewood Cliffs: NJ: Prentice-Hall.
- Beaver, W. H.(1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (3): 67-92.
- Belgacem, I.,Omri, A.(2014). The Value Relevance of Voluntary Disclosure: Evidence from Tunisia Stock Market. *International Journal of Management, Accounting & Economics* 1 (5): 353-370.
- Bepari, M. K.(2015). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. *International Journal of Commerce & Management* 25 (4): 531-556.
- Bouattour, M.(2012). *Efficiences informationnelle, sous-réaction à l'information et effet de disposition : une approche expérimentale*, Doctorat en Sciences de Gestion, Toulouse: Université Toulouse 1 Capitole.
- Brief, R.,Zarowin, P.(1999). The value relevance of dividends, book value and earnings. *Working paper*, Available at SSRN http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=173629.
- Chen, C. J. P.,Shimin, C.,Xijia, S.(2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (1): 1.
- Collins, D. W.,Maydew, E. L.,Weiss, I. S.(1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics* 24 (1): 39.
- Dess, G. G., S. Newport, et A. Rasheed (1993). Configuration Research in Strategic Management: Key Issues and Suggestions. *Journal of Management*, 19 (4), 775-95.
- Dhaliwal, D.,Subramanyam, K. R.,Trevzant, R.(1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting & Economics* 26 (1-3): 43-67.
- Dumontier, P.,Labelle, R. a.(1998). Accounting earnings and firm valuation: the French case. *European Accounting Review* 7 (2): 163-183.

- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *European Accounting Review* 11 (1): 119-151.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (1999). Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière. *Comptabilité Contrôle Audit* numero special: 179-197.
- Duval, P. (2012). Ce putsch qui a plongé la Côte d'Ivoire dans le chaos. SlateAfrique du 22/09/2012 Accessible à <http://www.slateafrique.com/94831/cote-ivoire-alassane-ouattara-laurent-gbagbo> Consulté le 15/01/2016
- Ebaid, I. E.-S. (2012). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies The case of Egypt. *Management Research Review* 35 (1): 69-88.
- Entwistle, G. M., Feltham, G. D., Mbagwu, C. (2010). The Value Relevance of Alternative Earnings Measures: A Comparison of Pro Forma, GAAP, and I/B/E/S Earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 25 (2): 261-288.
- Ernest, O., Oscar, M. C. (2014). The comparative study of value relevance of financial information in the nigeria banking and petroleum sectors. *Journal of Business Studies Quarterly* 6 (1): 42-54.
- Evrard, Y., Pras, B., Roux, E. (2009). *Market, Fondements et méthodes des recherches en marketing*. 4ème édition ed. Paris: Dunod.
- Fama, E. F. (1976). *Foundations of finance: Portfolio decisions and securities prices*. New York: Basic Books.
- Fama, E. F. (1965). Random Walks in Stock Market Prices. *Financial Analysts Journal* 21 (5): 55-59.
- Feltham, G. A., Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731.
- Fields, T. D., Rangan, S., Ramu Thiagarajan, S. (1998). An Empirical Evaluation of the Usefulness of Non-GAAP Accounting Measures in the Real Estate Investment Trust Industry. *Review of Accounting Studies* 3 (1/2): 103-130.
- Financial Afrik (2014). Côte d'Ivoire, cette locomotive de l'Afrique de l'Ouest. Accessible à <http://www.financialafrik.com/2014/11/21/cote-divoire-cette-locomotive-de-lafrique-de-louest/> Consulté le 15/01/2016.
- Fiss, P. C. (2011). Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54, 393-420.
- Fiss, P. C. (2009). Case Studies and the Configurational Analysis of Organizational Phenomena. in *Handbook of Case Study Methods*, Ragin C. C. and Byrne, D., Eds. London: Sage.
- Fiss, P. C. (2007). A set-theoretic approach to organizational configurations. *Academy of Management Review*, 32, 1180-1198.
- Ford, L. R., Seers, A., Neumann, J. (2013). Honoring complexity: Set-theoretic analysis as a complementary method in leadership research. *Management Research Review*, 36(7), 644-663.
- Friedman, M. (1953). The Methodology of Positive Economics. In *Positive Economics*, (Richard, D. I., ed). Chicago: University of Chicago Press.
- Gouëset, C. (2011). Chronologie de la Côte d'Ivoire (1958-2011). L'Express. Accessible à http://www.lexpress.fr/actualite/monde/afrique/chronologie-de-la-cote-d-ivoire-1958-2011_910836.html. Consulté le 18/01/2016.
- Grandori, A., & Furnari, S. (2008). A chemistry of organization: Combinatory analysis and design. *Organization Studies*, 29, 459-485.
- Gresov, C. et R. Drazin (1997). Equifinality: Functional Equivalence in Organization Design. *Academy of Management Review*, 22(2), 403-428.
- Hand, J. R. M., Landsman, W. R. (2005). The Pricing of Dividends in Equity Valuation. *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (3/4): 435-469.
- Harris, T. S., Lang, M., Peter Möller, H. (1994). The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 187-209.
- IASCF. (2008). *Exposé-sondage: Cadre Conceptuel de L'information Financière Amélioré*, United Kingdom.
- Jeune Afrique (2015). Le roadshow de la BRVM s'invite à New York. Accessible à <http://www.jeuneafrique.com/261338/economie/le-roadshow-de-la-brvm-debarque-a-new-york/>. Consulté le 16/01/2016.

- Jianu, I., Jianu, I., Ileanu, B. V., Nedelcu, M. V., Herteliu, C. (2014). The value relevance of financial reporting in Romania. *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research* 48 (4): 159-174.
- Kane, G. D., Leece, R. D., Richardson, F. M., Velury, U. (2015). The Impact of Recession on the Value-relevance of Accounting Information. *Australian Accounting Review* 25 (2): 185-191.
- Keener, M. H. (2011). The relative value relevance of earnings and book value across industries. *Journal of Finance & Accountancy* 6: 1-19.
- Kim, O. (2013). Russian Accounting System: Value Relevance of Reported Information and the IFRS Adoption Perspective. *International Journal of Accounting* 48 (4): 525-547.
- Kothari, S. P., Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting & Economics* 20 (2): 155-192.
- Lee, H.-L., Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity? *Managerial Auditing Journal* 28 (7): 628-646.
- Lenormand, G., Touchais, L. (2009). Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière ? Approche par la value relevance. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15 (2): 145-163.
- Lesage, C. (1999). Évaluation du risque d'audit: proposition d'un modèle linguistique fondé sur la logique floue. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 5(2): 107-126.
- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research* 27 (3): 153-192.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 353-385.
- Lopes, A. (2002). The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation. *Working Paper, Available at SSRN*.
- Martikainen, T. (1993). Stock returns and classification pattern of firm-specific financial variables: empirical evidence with Finnish data. *Journal of Business Finance & Accounting* 20 (4): 537-557.
- Martinez, I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables: vers de nouvelles améliorations méthodologiques? . *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (2): 9-30.
- Meyer, A. D., A. S. Tsui, et C. R. Hinings (1993). Configurational Approaches to Organizational Analysis. *Academy of Management Journal*, 36 (6), 1175-95.
- Michbal, M. (2015). La Bourse de Casablanca et la BRVM préparent leur rapprochement. Jeune Afrique. Accessible à <http://www.jeuneafrique.com/242186/economie/la-bourse-de-casablanca-et-la-brvm-preparent-leur-rapprochement/>. Consulté le 16/01/2016.
- Mintzberg, H. (1982). *Structure et dynamique des organisations*. Paris : Éd. d'Organisation.
- Mohan, N., John, F. (2011). Value Relevance of Accounting Information -- An Indian Perspective. *Journal of Finance, Accounting & Management* 2 (1): 1-11.
- Moore, K., & Yuen, S. (2001). Management accounting systems and organizational configuration: a life-cycle perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 26(4), 351-389.
- Nouvelobs.com (2011). Chronologie : la Côte-d'Ivoire en crise depuis la présidentielle. Accessible à <http://tempsreel.nouvelobs.com/monde/20110330.OBS0525/chronologie-la-cote-d-ivoire-en-crise-depuis-la-presidentielle.html> Consulté le 15/01/2016.
- N'Zué, F. F. (2006). Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Côte D'Ivoire. *African Development Review* 18 (1): 123-143.
- Ndong, B. (2011). Réactions du Marché d'Actions aux Chocs sur les Taux d'Intérêt de Court Terme, le Cas d'un Marché Emergent: la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). *African Development Review* 23 (3): 313-334.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 661-687.
- Porter M.E. (1985). *Competitive Advantage*, The Free Press, New York.
- Pourheydari, O., Aflatooni, A., Nikbakhat, Z. (2008). The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Valuation: The Case of Iran. *International Research Journal of Finance & Economics* (13): 7-17.
- Prather-Kinsey, J. (2006). Developing countries converging with developed-country accounting standards: Evidence from South Africa and Mexico. *International Journal of Accounting* 41 (2): 141-162.

- Proparco (2010). Les marchés financiers en Afrique : véritable outil de développement ? Numéro 5 mars 2010, Accessible à http://www.proparco.fr/webdav/site/proparco/shared/ELEMENTS_COMMUNS/PROPARCO/Revue%20SPD%20vraie/PDF/SPD5/SPD5_FR.pdf. Consulté le 31/01/2016
- Ragab, A., Omran, M. (2006). Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian Equity Market. *Review of Accounting and Finance* 5 (3): 279-297.
- Ragin, C. C. (2008). *Redesigning social inquiry: Fuzzy sets and beyond*. Chicago: University of Chicago Press.
- Ragin, C. C., Fiss, P. C. (2008). Net effects analysis versus configurational analysis: An empirical demonstration. In C. C. Ragin (Ed.), *Redesigning social inquiry: Fuzzy sets and beyond* (pp. 190–212). Chicago: University of Chicago Press.
- Ragin, C., Drass, K.A., & Davey, S. (2006). *Fuzzy-Set/Qualitative Comparative Analysis 2.0*. Tucson, Arizona: Department of Sociology, University of Arizona.
- Ragin, C. C. (2000). *Fuzzy set social science*. Chicago: University of Chicago Press.
- Ragin, C.C. (1987). *The Comparative Method: Moving Beyond Qualitative and Quantitative Strategies*. Berkeley: University of California Press.
- Rihoux, B., & Ragin, C. C. (2009). *Configurational comparative methods: Qualitative comparative analysis (QCA) and related techniques*. Sage.
- Salomone, G. (2014). Une importante Bourse d'Afrique veut attirer les investisseurs canadiens. Accessible à <http://www.rcinet.ca/fr/2014/05/08/une-importante-bourse-dafrique-veut-attirer-les-investisseurs-canadiens/>. Consulté le 16/01/2016.
- Sami, H. (2015). Discussion of “Value-relevance of Earnings and Book Value Over the Institutional Transition in China: The Suitability of Fair Value Accounting in this Merging Market”. *International Journal of Accounting* 50 (2): 224-228.
- Seny Kan, A.K., Adegbite, E., El Omari, S. & Abdellatif, M. (2015) On the use of qualitative comparative analysis in management, *Journal of Business Research*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.125>.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19 (3): 425-442.
- Short, J. C., G. T. Payne, et D. J. Ketchen (2008). Research on Organizational Configurations: Past Accomplishments and Future Challenges. *Journal of Management*, 34 (6), 1053-79.
- Uthman, A. B., Abdul-Baki, Z. (2014). The value-relevance of accounting information in Nigeria: analysts' perception in the IFRS regime. *Journal of Accounting & Management (2284-9459)* 4 (1): 43-60.
- Weber, M. (1952). The essentials of bureaucratic organization: An ideal-type construction. *Reader in bureaucracy*, 18-27.
- Woodside, A. G. (2010). Bridging the chasm between survey and case study research: Research methods for achieving generalization, accuracy, and complexity. *Industrial Marketing Management*, 39(1), 64-75.
- Ziebart, D. A., & Reiter, S. A. (1992). Bond ratings, bond yields and financial information. *Contemporary Accounting Research*, 9(1), 252-282.

Annexe 1 : Liste des sociétés cotées à la BRVM

Nom	Pays	Secteurs d'activités	Nom	Pays	Secteurs d'activités
BICICI	CIV	Sociétés Financières	Solibra SA	CIV	Biens de consommations
Bank of Africa Côte d'Ivoire	CIV	Sociétés Financières	Servair Abidjan SA	CIV	Industries
Bank of Africa Niger	NER	Sociétés Financières	Société Africaine Crédit Automobile SA	CIV	Sociétés Financières
Bank of Africa-Burkina Faso SA	BFA	Sociétés Financières	Société Africaine de Plantation d' Hévéas	CIV	Biens de consommations
Bernabe Côte d'Ivoire SA	CIV	Industries	Société Africaine de Représentations Industrielles	CIV	Services aux consommateurs
Bollre Africa Logistics Côte d'Ivoire SA	CIV	Industries	Société Générale de Banques en Côte d'Ivoire	CIV	Sociétés Financières
CEDA - Centre d'Édition et de la Diffusion Africaine SA	CIV	Services aux consommateurs	Société Ivoirienne d'Oxygène & d'Acétylène SA	CIV	Matériaux de base
CFAO Motors Côte d'Ivoire SA	CIV	Services aux consommateurs	Société Ivoirienne de Câbles SA	CIV	Services aux collectivités
Cie Ivoirienne d'Electricité SA	CIV	Services aux collectivités	Société Ivoirienne de Trituration de Graines Oléagineuses	CIV	Biens de consommations
Crown Siem SA	CIV	Industries	Société Ivoirienne de Coco Râpé SA	CIV	Biens de consommations
Ecobank Transnational Inc.	TGO	Sociétés Financières	Société Multinationale de Bitumes SA	CIV	Industries
FILTISAC	CIV	Biens de consommations	Société Nationale des Télécommunications du Sénégal	SEN	Télécommunication
Movis Côte d'Ivoire	CIV	Services aux consommateurs	Société d'Études & Travaux pour l'Afrique de l'Ouest	CIV	Industries
Nestlé Côte d'Ivoire SA	CIV	Biens de consommations	Société de Caoutchoucs de Grand-Bereby	CIV	Biens de consommations
North East Insurance Co,	CIV	Services aux consommateurs	Société de Distribution d'Eau de Côte d'Ivoire SA	CIV	Biens de consommations
Office National des Télécommunications SA	BFA	Télécommunication	Total Côte d'Ivoire SA	CIV	Pétrole et gaz
Palmci SA	CIV	Biens de consommations	Tractafric Motor	CIV	Biens de consommations
Plantations Huileries Côte d'Ivoire	CIV	Biens de consommations	Unilever-Côte d'Ivoire	CIV	Biens de consommations
SITAB	CIV	Biens de consommations	Uniwax SA	CIV	Biens de consommations
			Vivo Energy CI	CIV	Pétrole et gaz

Annexe 2 : Variables conditions et résultat calibrées (un extrait)

VCP= valeur comptable des capitaux propres ; DIV=dividende ; BPA=bénéfice par action ; ROCE= rentabilité de l'actif économique ; ROA= rendement des actifs ; ROE= rentabilité financière ; ROIC = rendement des capitaux investis ; END= taux d'endettement ; TRESO= trésorerie ; ACTIF= Total des actifs ; PRIX : prix de l'action.

Conditions										Résultat
Indicateurs comptables			Rentabilité				Situation économique	Niveau de trésorerie	Taille	
VCP	DIV	BPA	ROCE	ROA	ROE	ROIC	END	TRESO	ACTIF	PRIX
0,95	0	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,89
0,95	1	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,01
0,04	1	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,68
0,95	1	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,01
0,08	0	0,6	0,4	0,6	0,97	0,5	0,09	0	0,13	0,83
0,81	0	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,05	0	1	1
0,01	1	0,6	0	0,1	0,84	0,88	0,02	0	0	0,01
0,11	0	0,6	0,6	0,9	0,99	0,97	0,04	1	0,11	0,97
0,44	0	0,6	1	0,4	0,98	0,06	0,24	1	1	0,8
0,05	0	0,6	0,6	0,6	0,98	0,97	0,32	0	0,05	0,01
1	1	0	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,01
0,84	0	0,6	0	0	0,83	0,89	0,11	0	1	0,08
0,01	0	0,1	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,08
0,26	0	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,8	0	1	0,01
0,01	0	0,6	0,6	0,4	0,5	1	0	1	0	0,04
0,95	1	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,01
0,59	0	0,6	0,6	0,9	1	0,96	0,97	1	1	0,44
0,95	0	0,6	0,6	0,6	0,05	0,05	0,95	0	0,5	0,25

Dans ce tableau, seules les conditions DIV et TRESO ont été dichotomisées. En effet, au regard de leur politique de distribution de dividendes et de niveau de leur trésorerie, les entreprises de la BRVM se distinguent en deux catégories : d'une part certaines distribuent des dividendes (codées « 1 ») et d'autres n'en distribuent pas (codées « 0 ») et d'autres part certaines ont une trésorerie positive (codées « 1 ») et d'autres une trésorerie négative (codées « 0 »).