



**HAL**  
open science

## De la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les Bourses d'Afrique de l'Ouest (B.R.V.M et Ghana Stock Exchange)

Jean-François Casta, Alioune Badara Mbengue

### ► To cite this version:

Jean-François Casta, Alioune Badara Mbengue. De la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les Bourses d'Afrique de l'Ouest (B.R.V.M et Ghana Stock Exchange). *Accountability, Responsabilités et Comptabilités*, May 2016, Poitier, France. pp.cd-rom. hal-01902539

**HAL Id: hal-01902539**

**<https://hal.science/hal-01902539>**

Submitted on 23 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.

# *De la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les Bourses d'Afrique de l'Ouest (B.R.V.M et Ghana Stock Exchange)*

**Alioune Badara MBENGUE**

Doctorant en sciences de gestion

Membre du laboratoire SERGe

Université Gaston BERGER de Saint-Louis (Sénégal)

**Jean-François CASTA**

Professeur des universités

DRM Finance

Université Paris-Dauphine (France)

## **Résumé :**

Ce papier examine la Value Relevance des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les marchés BRVM (normes SYSCOHADA) et la GSE (normes IFRS). Cette étude s'inscrit dans la problématique de la qualité comptable dans les marchés émergents et de l'actuel débat sur l'adoption des IFRS dans l'espace OHADA.

À travers la méthodologie des études d'associations, les résultats montrent : (1) le modèle (linéaire/non linéaire) le plus adéquat pour d'écrire la relation entre chiffres comptables et rendement boursier selon l'indicateur retenu ; (2) Le résultat net est plus pertinent sur la BRVM par rapport à la GSE. Et, la valeur comptable des capitaux propres est plus informative sur la GSE ; (3) L'effet de la présence d'auditeur(s) externes(s) Big est non significatif sur cette relation.

**Mots clés :** Value-Relevance, BRVM, GSE, référentiel SYSCOHADA, IFRS.

## **Abstract :**

This paper examines the value relevance of accounting numbers published by listed companies on the markets BRVM (SYSCOHADA) and the GSE (IFRS). This study is part of the problem of the quality of accounting in emerging markets and of the current debate on the adoption of IFRS in the OHADA space.

Through the methodology of the studies of associations, the results show: (1) The model (linear/non-linear) the most adequate for to write the relationship between accounting numbers and stock performance according to the indicator used; (2) The accounting earnings is more relevant on the BRVM by report to the GSE. And, the book value of equity is more informative on the GSE; (3) the effect of the presence of auditor(s) external(s) Big is not significant on this relationship.

**Key words:** Value-Relevance, BRVM, GSE, SYSCOHADA, IFRS.

## Introduction

L'évaluation de la qualité de l'information comptable a fait l'objet de multiples réflexions, selon diverses approches et méthodologies, à travers des débats, des ouvrages universitaires et articles scientifiques. Il s'agit d'un thème intéressant classiquement exploré, à travers d'importants travaux de recherches (Singvi et Desai 1971 ; Cerf 1961). Il a été remis au goût du jour, d'une part, à la suite de scandales financiers qui ont défrayé la chronique (Enron, Worldcom, Parmalat...). Avec ces scandales, les entreprises qui étaient naguère comblées de louanges, sur la base de la régularité de l'information diffusée sur le marché, étaient subitement en proie à une certaine déliquescence qui instaurait un scepticisme sur la fiabilité de l'information comptable et financière divulguée. D'où la nécessité de se pencher sur l'analyse scientifique de l'évaluation de la qualité de l'information comptable en général.

D'autre part, il s'agit d'un contexte, qui est marqué par la métamorphose du paysage comptable international, caractérisé par l'avènement et une certaine généralisation des normes internationales principalement les normes IFRS. Par conséquent, cela a considérablement changé les références de production de l'information comptable, d'où l'intérêt renouvelé de s'intéresser aux nouvelles logiques qui gouvernent sa production (l'information comptable).

Après s'être généralisée dans les pays développés, l'application des normes IFRS s'est aussi imposée dans beaucoup de pays en développement ou émergents. Ces normes se présentent comme le système comptable en phase avec le nouveau contexte de mondialisation, d'ouverture des économies et marchés et gage d'une meilleure transparence de l'information financière. Les avantages de l'application des normes IFRS se recourent avec ceux de l'harmonisation internationale. Ils peuvent être recherchés principalement dans une logique de recherche d'homogénéité pour une meilleure comparabilité et pertinence de l'information comptable et financière, de sociétés de divers contextes.

Bien qu'il existe un consensus sur les avantages de l'application des normes IFRS, ce qui motive même son adoption par une grande partie des pays développés et certains pays en développement, il faut souligner que son adoption, dans certains contextes de pays en développement, fait l'objet de controverse. En effet, sur ce sujet, deux positions se manifestent. La première, en faveur de l'adoption des normes internationales IFRS, se base sur les avantages de l'harmonisation internationale et l'amélioration des situations économiques qui peut en découler, passant par le développement et une augmentation de la performance des marchés boursiers. La seconde position, s'inscrivant dans la logique de conserver les systèmes nationaux, s'oppose à l'adoption des normes internationales IFRS, avec l'argument de la non-adaptabilité dudit système (IFRS) par rapport au contexte économique particulier des pays en développement. Ces deux positions nourrissent aujourd'hui le débat sur l'utilité et la pertinence de l'adoption des normes IFRS par les pays en développement comme les pays de la zone UEMOA, qui ne les ont pas encore internalisées. En sus, il s'ajoute le débat, en situation d'acceptation des normes IFRS, sur les modalités d'application (convergence ou transition).

Eu égard à toutes ces choses, la question de l'évaluation de la qualité de l'information comptable et financière a suscité un regain d'intérêt. La littérature en matière comptabilité financière sur cette question s'est ainsi enrichie de nombreux travaux (Casta et Stolowy 2012 ; Dechow et al 2010 ; Michailenco 2009 ; Sefsaf et Escaffre 2008 ; Martinez 2004 ; Basu

1997). Aussi les chercheurs en sciences de gestion se sont-ils davantage intéressés au thème, en essayant de l'aborder sous divers angles, à travers différentes perspectives d'analyses.

Dans ces perspectives d'analyses, il a été retenu que la qualité de l'information comptable peut être appréhendée sur la base d'une synthèse des attentes des utilisateurs potentiels de cette information ou à partir des critères dégagés à travers la littérature. On peut aussi apprécier cette qualité par le biais d'un référentiel comptable, selon les caractéristiques qualitatives<sup>1</sup> ou des critères de valeur [l'utilité objective ou subjective (la pertinence), la loyauté à la réalité (fidélité, sincérité, et la régularité), l'intelligibilité, la complétude ou la précision.]. Certes l'information comptable devrait satisfaire tous ces attributs, toutefois, c'est sa pertinence qui reste sa caractéristique majeure, selon Sellami (2009).

Par ailleurs, il faut constater que la définition de la qualité est imprécise dans certains référentiels comme le Plan Comptable Général (PCG) et le Système Comptable Ouest-Africain (SYSCOA) et parfois esquivée par les auteurs dans la littérature. Même si elle définit, elle est assimilée à sa mesure comme le souligne Casta et Stolowy (2012). Cependant, ces auteurs distinguent plusieurs mesures de la qualité comptable à l'image de certains auteurs (Gaio, 2010 ; Dechow et al, 2010 ; Barth et al, 2008 ; Francis et al, 2004): la gestion du résultat, la reconnaissance des pertes, les erreurs dans les résultats et la pertinence de l'information.

Ainsi, dans le cadre de ce papier, nous étudions la qualité de l'information comptable publiées par les sociétés cotées sur les marchés ouest-africains (BRVM et GSE) sous le prisme de la pertinence informationnelle. En effet, les sociétés cotées sur la BRVM appliquent le référentiel comptable local SYSCOA. Quant aux sociétés cotées sur la GSE, elles appliquent les normes internationales IFRS. Cette étude est, à notre connaissance, la première en Afrique de l'Ouest à aborder le problème de la qualité comptable comparativement sur deux bourses de valeurs caractérisées par des environnements juridiques et normatifs nettement différents. En sus, une telle analyse s'inscrivant dans le contexte ouest-africain permet, d'une part, d'alimenter le l'actuel débat relatif à l'adoption (transition ou convergence) des normes internationales IFRS dans l'espace OHADA<sup>2</sup>. Et d'autre part, elle permet, de mettre en exergue le caractère discriminant et assez particulier du contexte ouest-africain d'une manière générale et particulièrement la BRVM et la GSE.

Pour ce faire, il importera d'apporter des éléments de réponses sur une palette de questions constituant la problématique générale relative au rapport entre pertinence de l'information comptable et marché financier. Ainsi, une question générale qui définira la trame générale de l'analyse : **quelle est la pertinence informationnelle des chiffres comptables des sociétés cotées sur marchés boursiers BRVM et GSE?**

L'analyse se fera à travers une comparaison de la pertinence informationnelle des chiffres comptables sur les marchés boursiers BRVM et GSE. Ainsi, pourra-t-on s'interroger, à priori, sur l'existence d'un lien entre le cours boursier (rendement boursier) et les données comptables (résultat net et valeur comptable des capitaux propres) dans ces deux marchés boursiers présentant des particularités. Par-là, notre étude permettrait, de ce fait, de mieux

---

<sup>1</sup> Le cadre conceptuel du FASB (Normalisateur américain) précise les caractéristiques de la qualité associées aux états financiers à travers les critères : la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.

<sup>2</sup> Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

comprendre l'association qui existerait entre les valeurs boursières et les données comptables dans un contexte de marchés boursiers, assez, «embryonnaires », réputés non efficaces et peu actifs et présentant des carences d'efficacité fonctionnelle (liquidité et profondeur) et opérationnelle (mécanismes d'échanges des titres).

### **1°) Quel est le degré d'association entre les chiffres comptables et les rendements boursiers des sociétés sur les marchés boursiers BRVM et GSE?**

Et, partant de là, voir quel est l'indicateur comptable et quel marché boursier qui présentent plus de pertinence si l'existence de l'association serait empiriquement établie. Ainsi, une conclusion à l'existence ou à l'inexistence de ce lien induirait une nature dépendante ou indépendante des données comptables par rapport aux indicateurs boursiers. Ce qui susciterait l'interrogation, au-delà des caractéristiques des marchés boursiers, sur la pertinence de l'adoption, transition ou convergence, future vers les normes internationales IFRS en zone UEMOA.

### **2°) Sous quelle combinaison [SYSCOA, marché BRVM] ou [IFRS, marché GSE], l'association entre les chiffres comptables et les rendements boursiers est la plus importante ?**

Pour prendre en charge ces mouvements d'idées, il semblerait important de s'inscrire dans une logique ou il importe de faire, préalablement, une analyse comparative de ces deux marchés boursiers relativement aux spécificités du contexte (boursier et normalisation comptable) ouest-africain (§.1). Ensuite, un deuxième mouvement de l'analyse est consacré à la revue de la littérature (§.2), et l'élaboration du design de recherche (§.3). Enfin, les aspects spécifiques de la relation entre les chiffres comptables et rendement boursier dans le contexte ouest-africain sont analysés (§.4).

## **1 Contexte boursier et normalisation comptable en Afrique de l'Ouest**

Dans cette partie, nous présentons le cadre contextuel de la recherche. Ceci se fait à travers deux analyses. Une première qui est consacrée au contexte boursier en Afrique de l'Ouest (§1.1). A ce niveau, nous nous inscrivons dans une logique comparative entre ces deux marchés boursiers et par rapport aux autres marchés boursiers du continent africain. Une seconde analyse est dédiée au contexte de normalisation comptable (§1.2). En clair, il s'agit de présenter et de comparer les référentiels appliqués dans le contexte ouest-africain.

### **1.1 Le contexte boursier en Afrique de l'Ouest**

En Afrique, deux tiers des pays sont couverts par une bourse, soit plus 1700 valeurs cotées sur 26 bourses de valeurs. Dans la région ouest-africaine, on note la présence de quatre (4) bourses de valeurs - la bourse d'Accra (Ghana Stock Exchange), la bourse d'Abidjan (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières), la bourse d'Abuja (Nigeria Stock Exchange) et la bourse du Cap Vert - permettant une couverture quasi-totale de la zone. Les autres marchés boursiers en Afrique sont répartis dans le continent de la manière suivante : Afrique australe regroupe

neuf (9) marchés boursiers<sup>3</sup>; Afrique de l'Est regroupe cinq (5) marchés boursiers<sup>4</sup>; Afrique du Nord regroupe cinq (5) marchés boursiers<sup>5</sup>; Afrique centrale regroupe trois (3) marchés boursiers<sup>6</sup>.

### *1.1.1 Positionnement des marchés boursiers BRVM et GSE au sein des marchés boursiers du continent africain*

Le positionnement des marchés boursiers ouest-africains, notamment la BRVM et la GSE au sein des marchés boursiers du continent africain, se mesure à plusieurs égards. Ainsi, nous essayons de mettre en exergue leurs similitudes, différences et particularités relativement à la taille (la capitalisation boursière et le nombre de sociétés cotées), la liquidité et la performance des indices.

#### *o La taille*

La taille d'un marché boursier est souvent corrélée à la capacité de mobiliser du capital et à diversifier le risque. Elle est généralement appréciée par la capitalisation boursière et le nombre de sociétés cotées.

#### *➤ En termes de capitalisation boursière*

La GSE et la BRVM figurent parmi les dix (10) premières bourses du continent africain en termes de capitalisation boursière. La GSE et la BRVM occupent, respectivement, sixième et huitième place continentale en termes de capitalisation boursière (cf. : tableau 1). Nous constatons aussi que la bourse du Ghana fait presque le double de la BRVM en termes de capitalisations boursière. Toujours selon ce critère, ces bourses sont de loin derrière la bourse de l'Afrique du Sud et leur voisin de région ouest-africaine (la bourse du Nigéria). En effet, la bourse Sud-africaine pèse 79% de la capitalisation totale. Un pourcentage qui représente plus de 10 fois celui de son second, la bourse d'Egypte, qui ne représente que 5% de la capitalisation boursière africaine.

#### *➤ En termes de nombres de sociétés*

Les inscriptions à la cote en 2014, dans les bourses africaines, affichent une moyenne de 77 sociétés. Toutefois, il existe des disparités, qui restent très fortes entre la bourse d'Afrique du sud et les bourses BRVM et GSE, et dans une moindre mesure la NSE. La BRVM occupe la dixième place du continent africain et, la GSE est à la douzième place (cf. : tableau 2). Ces deux marchés sont peu élaborés dans lequel peu d'entreprises y sont cotées : 38 pour la BRVM et 35 pour la GSE. Au moment où on dénombre 189 sociétés pour la NSE et 391 sociétés cotées pour la JSE.

---

<sup>3</sup> Botswana Stock Exchange, Bolsa de Valores Angola, Johannesburg Stock Exchange, Lusaka Stock Exchange, Malawi Stock Exchange, Mozambique Stock Exchange, Namibian Stock Exchange, Swaziland stock exchange et Zimbabwe Stock Exchange.

<sup>4</sup> Nairobi Securities Exchange, Stock exchange of Mauritius, Uganda Stock Exchange, Dar-Es Salaam Securities Exchange et Khartoum Stock Exchange.

<sup>5</sup> Bourse d'Alger, bourse de Tunis, Casablanca Stock Exchange, Egyptian Stock Exchange, Libyan Stock Market,

<sup>6</sup> Bourse de Douala, la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) regroupant les pays de la Communauté Economique et monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et la bourse du Rwanda;

**Tableau 1 : Capitalisation boursière à la date du 31 décembre 2014**

Rang	Bourse	Montant (en USDm)	Rang	Bourse	Montant (en USDm)
1	JSE	1150.5	11	Mauritius	8.66
2	Egyptian Exchange	70.03	12	Botswana SE	4.4
3	Nigéria SE	61.72	13	Zimbabwe SE	4.33
4	Casablanca	53.56	14	Khartoum SE	2,1
5	Nairobi SE	25.57	15	Rwanda SE	1,93
6	<b>GSE</b>	<b>20,11</b>	16	Namibia SE	1,92
7	Dar-Es Salam	12.8	17	Malawi SE	1,59
8	<b>BRVM</b>	<b>11,7</b>	18	Douala SE	0,3
9	Uganda Se	9,492	19	BVCV	0,081
10	Bourse de Tunis	9.32			

Source : Auteur, les données sont collectées sur le rapport de l'ASEA.

**Tableau 2 : Nombre des sociétés au 31 décembre 2014**

Rang	Bourse	Nombre	Rang	Bourse	Nombre
1	JSE	391	11	Namibia SE	38
2	Egyptian Exchange	247	12	<b>GSE</b>	<b>35</b>
3	Nigéria SE	189	13	Botswana SE	35
4	Mauritius	90	14	Dar-Es Salam	21
5	Bourse de Tunis	77	15	Uganda Se	16
6	Casablanca	75	16	Malawi SE	14
7	Nairobi SE	65	17	Rwanda SE	5
8	Zimbabwe SE	65	18	BVCV	4
9	Khartoum SE	65	19	Douala SE	3
10	<b>BRVM</b>	<b>38</b>			

Source : Auteur, les données sont collectées sur le rapport de l'ASEA.

#### ○ La liquidité

La liquidité est la caractéristique fondamentale du développement des marchés boursiers. Elle peut être définie comme la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent acheter et vendre des titres. La liquidité est appréciée à travers le taux de rotation qui est le rapport entre le volume des transactions et le capital en circulation. Plus ce rapport est élevé, plus le marché est liquide et plus il est attractif. Au titre de la liquidité, la BRVM et la GSE restent encore très marginalisées (cf. : tableau 3). Ce qui dénote une certaine carence et une quelque manque d'efficacité fonctionnelle. En 2014, la liquidité sur la BRVM est de (pourcentage) (2,47) comparée à la GSE (0,54). La BRVM est plus liquide que la GSE. Au moment où nous recensons 11.65% pour le leader, Nigéria Stock Exchange, de la région ouest-africaine et pour le cas extrême Johannesburg 35.2 % pour l'année 2014.

#### ○ La performance des indices

La performance du marché boursier peut être appréciée par la variation de son indice. En 2014, la BRVM affichait une performance de son indice de 11,23%, soit la septième place en Afrique. La GSE, quant à elle, affichait une performance moins importante avec 5,40%, soit la dixième place en Afrique (cf. : tableau 4). En 2015, nous constatons une progression des bourses ouest-africaines en termes de positionnement au sein du classement des bourses africaines. La BRVM se classe, en effet, en tête des bourses africaines avec une évolution de 17,77%. Quant à la GSE, elle se positionne à la septième place, avec une évolution baissière de 11,77%.

**Tableau 3 : Turnover en 2014**

Rang	Bourse	taux	Rang	Bourse	taux
1	Egyptian Exchange	39.46%	11	BVCV	4,56%
2	JSE	35,20%	12	Rwanda SE	3.38%
3	Nigéria SE	11.65%	13	BRVM	2.47%
4	Zimbabwe SE	10.47%	14	Malawi SE	1.7%
5	Bourse de Tunis	9.5%	15	Namibia SE	1.32%
6	Nairobi SE	9.27%	16	Ghana SE	0.54%
7	SE of Mauritius	6.77%	17	Khartoum SE	0.44%
8	Casablanca SE	5.70%	18	Douala SE	0.38%
9	Botswana SE	5.2%	19	Uganda SE	0.18%
10	Dar es Salam SE	5,10%			

Source : Auteur, les données sont collectées sur le rapport de l'ASEA.

**Tableau 4 : Performance des indices des bourses africaines en 2014/2015**

Rang 2014	Bourse	Taux	Rang 2015	Bourse	Taux
1	Dar es Salam SE	34.99%	1	BRVM	17,77%
2	Egyptian Exchange	31,61%	2	Botswana SE	11,68%
3	Uganda SE	26.57%	3	JSE	1,85%
4	Nairobi SE	19.20%	4	Bourse de Tunis	-0.94%
5	Bourse de Tunis	16.17%	5	Casablanca SE	-7,22%
6	Lusaka SE	16.01%	6	Nairobi SE	-10.55%
7	BRVM	11.23%	7	Ghana SE	-11,77%
8	Namibian SE	10.16%	8	SE of Mauritius	-12,67%
9	Casablanca SE	5,55%	9	Nigéria SE	-17,36%
10	Ghana SE	5,40%	10	Egyptian Exchange	-21,52%

Source : Auteur, les données de 2014 sont collectées sur le site de l'agence Ecofin et celles de 2015 sur le site de la BRVM

### 1.1.2 Analyse comparative des marchés boursiers BRVM et GSE

L'analyse comparative entre la BRVM et la GSE se réalise en deux étapes. Une première analyse est basée sur des critères «non quantitatifs» de marché tels que : la microstructure, la concentration du marché, cadre réglementaire et l'efficacité informationnelle. Une seconde analyse s'est effectuée sur la base de plusieurs critères quantitatifs : la capitalisation boursière, les volumes de transactions, les valeurs des transactions, le nombre de transactions, le nombre de sociétés cotées et le taux de liquidité.

#### ○ Critères comparatifs « non quantitatifs »

##### ➤ Microstructure

La BRVM est un marché mixte (continu/fixing), qui fonctionne en continu<sup>7</sup> et fixing à 09H45 et à 14H30, même s'il faut noter qu'elle a été en cotation fixing depuis plus d'une décennie. Il faut souligner que le système de négociation fixing est pertinent lorsque le marché boursier présente une taille critique et un volume de transactions relativement faible (Ndong, 2011). La BRVM est un marché gouverné par des ordres et centralisé. Elle utilise un système en cotation électronique décentralisée permettant la saisie des ordres au niveau des antennes de bourses des pays membres. Le délai de règlement au niveau de la BRVM est aligné aux recommandations internationales à T+3. Contrairement à la GSE qui présente un système de cotation en enchères continues (10H00 à 15H00) avec un type électronique en cotation en ligne. La cotation en continu a pour but principal de favoriser un plus grand

<sup>7</sup> A partir du 16 Septembre 2013

nombre d'échanges et constitue une importante innovation pour un marché boursier. Le règlement des opérations se fait voie électronique avec la même durée que au niveau de la BRVM (T+3). Le nombre de jours de Trading sont les mêmes sur les deux marchés (5) jours.

➤ *La concentration du marché*

L'activité des marchés boursiers ouest-africains (BRVM et GSE) ne concernent que quelques titres et ceux-ci représentent une part considérable de la capitalisation boursière totale. En clair, on note une forte concentration au niveau des marchés, qui sont dominés par les grandes sociétés. A ce titre, au niveau de la BRVM cinq sociétés absorbent 75% des transactions avec la SONATEL<sup>8</sup> qui constitue presque 44% de la capitalisation de l'indice BRVM composite. Au niveau de la GSE, il faut souligner aussi que deux sociétés représentent plus de deux tiers (73%) de la capitalisation totale des titres. En effet, les sociétés TULLOW OIL et ANGLOGOLD ASHANTI pèsent respectivement 49,37 % et 23,18% de la capitalisation totale de la bourse<sup>9</sup>.

➤ *Cadre institutionnel et réglementaire*

Sur le plan réglementaire, les différences s'amenuisent dans le contexte ouest-Africain. L'expérience d'ECOBANK a montré une compatibilité entre la BRVM, la GSE et la NSE. Même s'il existe toujours des disparités sur les règles et procédures utilisées (régulation bancaire, traitement fiscal des investissements, lois sur faillites...). Par ailleurs, nous notons que les bourses de valeurs de l'Afrique de l'Ouest, chacune d'elle dispose de son propre organe de régulation. Ces organes de régulation ou autorité du marché des capitaux ont le titre de commissions de valeurs ou commissions de services financiers. En ce qui concerne la BRVM, nous avons le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF). Et, au niveau de la GSE, nous avons la Securities and Exchange Commission (SEC). Sur les deux marchés, les organes de régulation jouent presque les mêmes rôles.

➤ *Efficiences informationnelle*

La littérature financière sur l'efficacité des marchés boursiers ouest-africains est relativement rare. Parmi les rares études, on peut rappeler celle de Appiah-Kusi et Menyah (2003) qui montrent que la BRVM et la GSE ne sont pas efficaces au sens faible. Ce résultat est conforme aux conclusions Yartey et Adjasi (2007). Dans la même veine, on peut aussi relever que Mlambo et Biekpe (2007) ont eu à étudier l'hypothèse d'efficacité des marchés sur dix places boursières en Afrique. Leurs résultats témoignent l'inefficacité des marchés BRVM et GSE et de l'efficacité dans sa forme faible pour leur voisin de la région ouest-africaine, la NSE. Par ailleurs, l'étude de Ndong (2007) sur l'efficacité de la BRVM a abouti à des résultats mitigés, mais qui seraient cependant plus en faveur de l'efficacité dans sa forme faible. Ce résultat est conforme aux conclusions de Magnusson et Wydick (2002). Ainsi, il faut souligner que les études sur la BRVM ne convergent pas dans le même sens. Mais les études en faveur de l'inefficacité dominent à travers la littérature. En ce qui concerne la GSE, il y a plus de consensus dans les études. Dans cette logique, les recherches effectuées par Osei (2002), Ntim et al. (2007) et Frimpong (2008) et Ayentimi (2013) concluent sans équivoque que la GSE est faiblement inefficace. De plus, sur des données plus

---

<sup>8</sup> Société Nationale des Télécommunications (entreprise sénégalaise).

<sup>9</sup> Sur la base des capitalisations boursières à la date du 31 Décembre 2014. La répartition des secteurs est faite selon la répartition du rapport annuel de 2014 de l'association africaine des bourses de valeurs ASEA (African Securities Exchanges Association).

récentes, Mensah et al. (2014) se sont intéressés à l'impact de l'automatisation des échanges sur la GSE. Leurs résultats suggèrent que la GSE au cours de la période post-automatisation n'est pas efficient au sens faible.

○ *Critères comparatifs quantitatifs : Analyse en composantes principales (ACP)*

Pour plus d'objectivité dans l'analyse et ce contrairement aux études antérieures qui s'appuyaient uniquement sur un seul critère de comparaison, nous faisons recours à l'analyse en composantes principales (ACP). Cette dernière permet de résumer un ensemble de critères quantitatifs de marché (capitalisation boursière, volumes de transactions, valeurs des transactions, nombre de transactions, nombre de sociétés cotées et le taux de liquidité) en un ensemble de combinaisons linéaires de facteurs non corrélés entre eux. Ceci nous permet, dans une logique de comparaison entre la BRVM et le GSE et éventuellement avec les autres bourses du continent africain, de déceler les ressemblances entre les différents marchés boursiers.

Le logiciel XLSTAT est utilisé pour les différentes ACP. Les données sont collectées sur la période de 2011 à 2014 à partir des rapports annuels de l'association des bourses de valeurs africaine. L'analyse se réalise sur trois étapes :

- Une première analyse comparative est effectuée en prenant en compte la BRVM, la GSE, les autres bourses de valeurs de la zone ouest-africaine (la Bourse du Nigéria et la Bourse du Cap-Vert), et les autres bourses de valeurs du continent africain. Les résultats de cette ACP sont illustrés à travers les figures 1 et 2 (en annexes). Cette première comparaison montre une forte ressemblance entre les bourses du continent africain, excepté la bourse de l'Afrique du Sud (JSE), la bourse du Nigéria (Nigérian Stock Exchange) et la bourse d'Egypte (Egyptian Stock Exchange).

**[Figures 1 et 2 à insérer]**

- Une deuxième analyse est effectuée en prenant, toujours, la BRVM, la GSE, les autres bourses de valeurs de la zone ouest-africaine et les six (6) premiers marchés boursiers du continent africain en termes de taille (capitalisation boursière, volumes des transactions) et de liquidité. Les résultats de cette ACP sont illustrés à travers les figures 3 et 4 (en annexes). Cette deuxième comparaison montre, aussi, une forte ressemblance entre les marchés boursiers du continent africain y compris la BRVM et la GSE, excepté la JSE, le Nigérian Stock Exchange et l'Egyptian Stock Exchange.

**[Figures 3 et 4 à insérer]**

- Une dernière ACP est effectuée en prenant en compte que les marchés ouest-africains et la bourse de l'Afrique du Sud. La bourse Sud-africaine est la première place boursière en Afrique. Elle est considérée comme une bourse émergente et la référence en Afrique. Les résultats de cette ACP sont illustrés à travers les figures 5 et 6. Cette troisième analyse montre une forte ressemblance entre la BRVM et la GSE sur la base des critères de comparaison (capitalisation boursière, volumes de transactions, valeurs des transactions, nombre de transactions, nombre de sociétés cotées et le taux de liquidité). L'analyse en composantes principales (ACP) montre, aussi, le caractère «atypique» de ces marchés boursiers par rapport à la bourse du Nigeria et la bourse Sud-Africaine

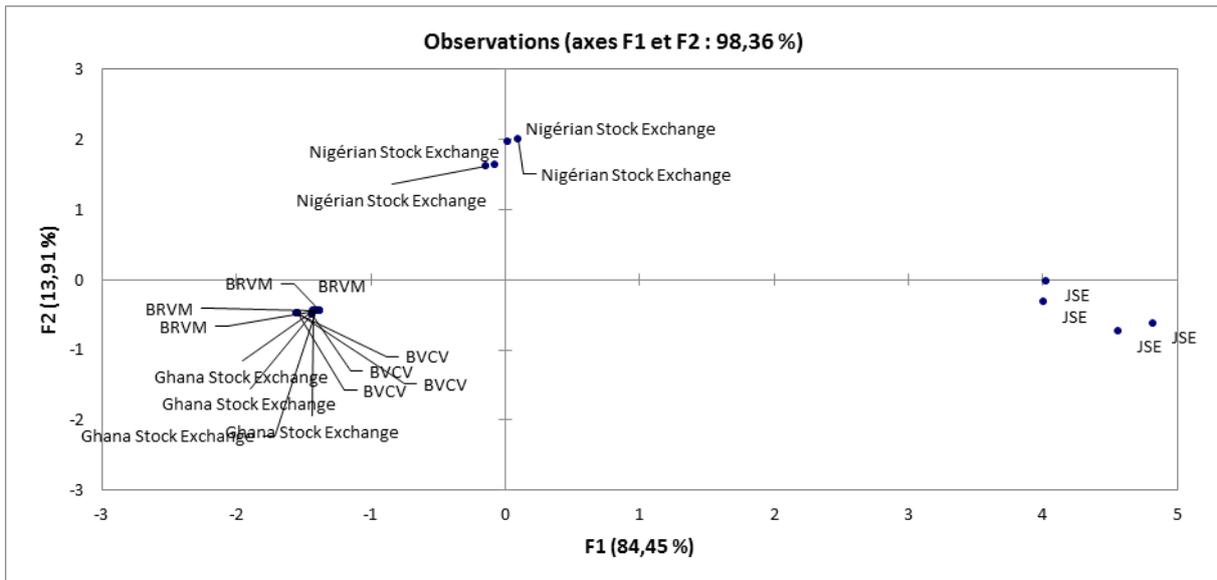


Figure 5

Par ailleurs, nous précisons que nous avons pris en compte le préalable et toute la rigueur statistique concernant la mise en œuvre des différentes analyses en composantes principales : statistiques descriptives, matrice de corrélation (Pearson (n)), test de sphéricité de Bartlett (présence de corrélation et adéquation des données) et le nombre de facteurs à retenir (règle des valeurs propres et le critère de pourcentage de variance). Ces divers éléments ne sont pas présents dans ce papier pour éviter d'alourdir le document ce qui pourrait biaiser la compréhension de notre lecteur.

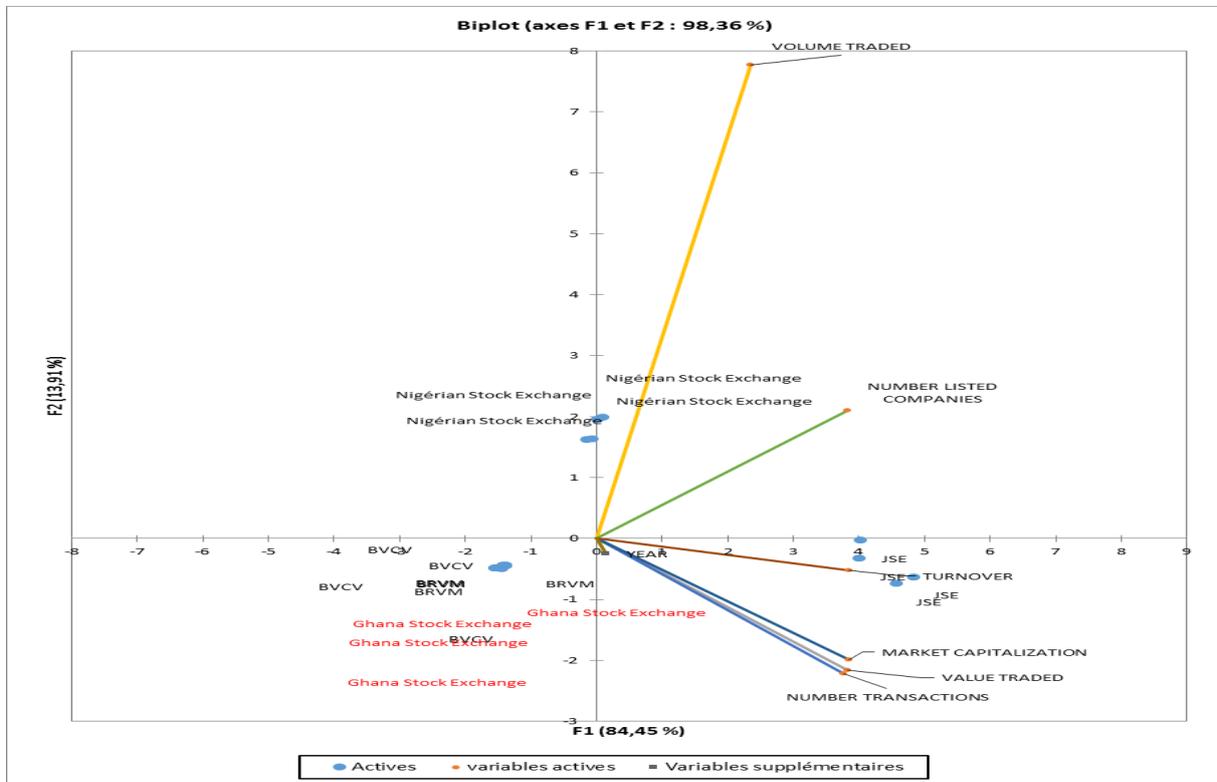


Figure 6

En termes d'implications sur l'analyse, nous déduisons que les différences entre la BRVM et la GSE ne concernent pas les «caractéristiques» d'un marché boursier. Néanmoins, une différence notable entre ces deux marchés boursiers que nous pouvons souligner est que les sociétés cotées en leur sein n'appliquent pas le même référentiel. Le SYSCOA est appliqué au niveau de la BRVM et les normes internationales IFRS sont en vigueur sur la GSE.

## **1.2 Le contexte de normalisation comptable : SYSCOAHA vs IFRS**

En Afrique l'Ouest, on note principalement la présence de «deux voire trois<sup>10</sup>» référentiels comptables : le Système Comptable Ouest Africain (SYSCOA) ou Système Comptable OHADA (SYSCOHADA) et les normes internationales IFRS. Les pays, principalement, francophones ou les pays de l'espace OHADA appliquent le référentiel SYSCOA / SYSCOHADA. Des pays anglo-saxons tels que le Ghana et le Nigéria appliquent le référentiel international IFRS. Ainsi, nous allons, d'abord, faire une brève présentation des référentiels comptables SYSCOA/SYSCOHADA et normes IFRS. Ensuite, nous procéderons à une analyse comparative entre normes locales SYSCOA/SYSCOHADA et les normes internationales IFRS. Et, enfin nous allons faire part du débat sur l'adoption future des normes internationales IFRS en zone UEMOA/OHADA

### *1.2.1 Les normes locales : SYSCOA / SYSCOHADA*

17 Etats de l'Afrique Subsaharienne (8 pays de la zone UEMOA et 6 autres pays de la zone franc CFA, en plus la Guinée Conakry, les Comores et la république Démocratique du Congo) ont signé en 1993 le Traité relatif à l'Organisation pour Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique (OHADA). L'OHADA, après s'être dotée des moyens nécessaires pour son fonctionnement (conseil des ministres, secrétariat permanent et une cour commune de justice et d'arbitrage) met en place neuf (9) Actes Uniformes. Ces derniers constituent les supports de règles communes aux pays membres de l'OHADA. Un parmi ces Actes Uniformes est consacré à l'organisation et l'harmonisation de la comptabilité tenue des entreprises situées dans les pays membres. Plus tard, l'Acte Uniforme relatif au droit comptable a été adopté en 2000 pour entrer en vigueur en 2001 et 2002. A partir de cet Acte Uniforme est né le Système Comptable OHADA.

Un Système Comptable OHADA, qui trouve sur place le Système Comptable Ouest Africain (SYSCOA) en zone UEMOA. Le référentiel SYSCOA est, aussi, né de cette dynamique d'intégration économique et régionale dans un espace plus réduit (UEMOA). Le projet SYSCOA avait été entrepris en 1995, aussi, sur la base du projet OHADA, mais achevé en 1997 plutôt que celui du système comptable OHADA (SYSCOHADA) et mis en vigueur en janvier 1998 dans l'espace UEMOA à défaut d'un système comptable. Dans la hiérarchie des normes, les actes uniformes ont la suprématie sur les droits nationaux et sont directement applicables dans les Etats membres dès leur adoption par le conseil des ministres de l'OHADA. Ainsi, l'avènement du SYSCOHADA en 2001 devrait entraîner l'abrogation du SYSCOA. Mais durant la même année, le SYSCOA s'est mis en conformité sur le SYSCOHADA pour continuer à exister, voire même à tenter de converger vers les normes

---

<sup>10</sup> Abstraction faite de certains pays comme la Gambie, le Cap-Vert, la Mauritanie...

internationales IFRS (règlement de l'UEMOA du 28 juin 2013). Cette décision, contraire à l'harmonisation et l'unicité des actes uniformes dans l'espace OHADA, soulève un véritable débat houleux dans l'espace OHADA particulièrement en zone UEMOA. Quel référentiel comptable (SYSCOA révisé ou SYSCOHADA) faut-il appliquer en zone UEMOA ?

### 1.2.2 *Les normes internationales IFRS*

Les IFRS sont des normes internationales d'informations financières destinées à standardiser la présentation des données comptables échangées au niveau international. Ces normes sont approuvées et publiées par l'IASB (International Accounting Standards Board), elles remplacent, depuis 2001, l'appellation IAS. Les IFRS ont donc, entre autres, objectifs : de fournir des informations financières de qualité pour la prise de décision par les investisseurs ; de favoriser l'homogénéité de l'information ; une traduction économique privilégiée (juste valeur versus coût historique) et de fournir une information plus transparente (information sectorielle, regroupement d'entreprises,...).

Du point de vue de son expansion à travers le monde, les normes IFRS s'appliquent sur plus de 120 pays. Le principal utilisateur de ces normes demeure l'Union Européenne (UE) puisque le règlement CE 1606/2002 de l'UE impose à toutes les sociétés cotées publiant des comptes consolidés d'établir des états financiers à partir du 1er janvier 2005. Parmi les pays membres du G20, seul un pays (l'Arabie Saoudite) n'a pas encore marqué de souhait d'adoption ou de convergence vers le référentiel international (Ramond et al, 2012, p.21). Cependant il convient de souligner que les modalités d'adoption des normes IFRS varient selon les pays. Ainsi, nous pouvons distinguer trois modalités : L'adoption intégrale des normes IFRS : normes publiées par l'IASB (Afrique du Sud, Mexique, Turquie...); L'adoption à l'Européenne des normes IFRS : normes publiées par l'IASB passent le processus de validation au niveau de la Commission Européenne (France, Italie, Allemagne...); La convergence des normes locales vers les normes IFRS : processus d'alignement des référentiels locaux vers les normes IFRS (Chine, l'Inde, le Ghana...).

### 1.2.3 *SYSCOA /SYSCOHADA versus normes IFRS*

A ce niveau nous essayons d'établir une comparaison entre les référentiels IFRS et SYSCOA/SYSCOHADA. Ceci se fait à travers une analyse des points de convergence et de divergence entre les deux référentiels.

Du point de vue de la **normalisation**, *des processus et approches différents* : la normalisation IFRS est du ressort du privé (IASB) alors que la normalisation du SYSCOA/SYSCOHADA est caractérisée par une forte intervention des autorités publiques (Etats). Outre, le SYSCOA/SYSCOHADA est basé sur un ensemble de principes et règles précises d'application. Les IFRS sont conçues sur davantage des principes qui sont justifiés par la nécessité de «couvrir» une large population avec des historiques et contextes divers (Causse, 2015).

Au regard des **cadres conceptuels**, *même architecture et contenu parfois différents* : les cadres conceptuels du SYSCOA/SYSCOHADA et de l'IASB présentent la même structure (les objectifs, les caractéristiques qualitatives de l'information, le contenu des états financiers intégrant la définition des actifs, passifs, produits, charges et capitaux propres, les critères d'évaluation des éléments des états financiers). Cependant, il convient de noter que le cadre

conceptuel du SYSCOA/SYSCOHADA a prévu, en sus des éléments en supra, la définition du cadre comptable et la structure du plan des comptes. Alors que l'IASB ne définit pas un plan des comptes. Par ailleurs, nous pouvons faire remarquer quelques différences sur le contenu des deux référentiels :

**(1) les destinataires de l'information comptable et financière :** L'IASB semble privilégier les besoins d'informations des investisseurs financiers. Le SYSCOA/SYSCOHADA oriente la destination de l'information à toutes les parties prenantes (les entreprises, l'Etat, les investisseurs, prêteurs, les banques, la BCEAO, le personnel...);

**(2) Les principes comptables retenus :** les deux cadres conceptuels retiennent les mêmes caractéristiques comptables. Toutefois, l'IASB à la différence du SYSCOA/SYSCOHADA ne retient pas les principes de la prudence et l'intangibilité du bilan d'ouverture.

**(3) Définition des notions d'actif et de passif :** des divergences sont constatées sur les définitions données par l'IASB et le SYSCOA/SYSCOHADA. L'IASB définit l'actif comme étant des bénéfices économiques futurs attendus tandis que le SYSCOA/SYSCOHADA définit l'actif comme étant des bénéfices économiques futurs probables. Les mêmes différences sont retrouvées au niveau de la définition du passif. Par ailleurs, selon le cadre conceptuel de l'IASB, un élément doit être comptabilisé dès lors qu'il remplit la définition d'un élément de l'actif ou de passif et qu'un coût ou une valeur peut lui être rattaché avec fiabilité. Toutefois, le SYSCOA/SYSCOHADA admet l'inscription de charge en immobilisation (charges immobilisées) par le biais de l'activation de certaine charge (frais d'établissement), principe non admis par l'IASB.

**(4) Méthodes d'évaluation :** Le concept de la Juste valeur (pilier important en IFRS), qui s'oppose au principe du cout historique retenu dans le SYSCOA / SYSCOHADA. A cela s'ajoute l'importance accordée aux méthodes actuarielles avec la financiarisation des données comptables (évaluation des éléments du bilan) en normes IFRS. Ces méthodes actuarielles sont absentes en matière d'évaluation en SYSCOA/SYSCOHADA.

**(5) La présentation des états financiers :** le cadre conceptuel du SYSCOA/SYSCOHADA prévoit trois systèmes d'établissement des états financiers en fonction de la taille de l'entreprise à la différence de l'IASB qui n'en prévoit qu'un seul avec la norme IAS 1. En sus, le SYSCOA/SYSCOHADA propose des modèles d'états financiers alors que les IFRS ne définissent pas des formats obligatoires.

Une autre opposition entre les référentiels SYSCOA/SYSCOHADA et IFRS réside sur le contenu du **concept de performance** (approche bilancielle versus approche compte de résultat). Le modèle SYSCOA / SYSCOHADA semble être en opposition avec les normes IFRS sur la conception de la performance comptable. Ceci est induit par le principe de la primauté du bilan<sup>11</sup> sur le compte de résultat. Ce principe en normes IFRS, traduirait que l'augmentation de la richesse de l'entreprise peut être due aussi bien à une plus-value des actifs qu'à son activité d'exploitation. Le compte de résultat pourrait même disparaître, et on connaîtrait même plus l'origine des résultats. Avec les IFRS ces derniers sont désormais très volatils, et les performances n'ont plus la même signification (Causse, 2015).

---

<sup>11</sup> Etat de la situation financière à la fin de la période avec la révision de l'IAS1 en 2007

Un autre point de rupture entre les deux référentiels porte sur **l'approche juridico-fiscale versus approche économique**. Le SYSCOA / SYSCOHADA est plus orienté vers une approche juridico-fiscale (liaison très forte avec les droits) et les IFRS privilégie l'approche économique (une déconnexion entre la comptabilité et la fiscalité). Dans le contexte des pays en développement à orientation fiscale, la comptabilité sert à calculer l'impôt. La déconnexion ne risque-t-elle pas de priver ces pays de la possibilité de mettre en œuvre des stratégies fiscales qui leur sont propres et servent leur développement ?

En sus, les IFRS sont construits avec le souci d'une connexion étroite entre la comptabilité financière (information financière externe) et la comptabilité de gestion (information interne de gestion). Cette articulation apparaît à travers plusieurs normes : IAS 1 (présentation par fonction du compte de résultat de l'exercice), IAS 38 (l'activation dépend d'un système de calcul de coûts), IAS 11 (comptabilisation dépend de l'existence d'un dispositif budgétaire) et IAS 36 (existence d'un plan prévisionnel de financement et des hypothèses vérifiées dans le cadre d'un contrôle de gestion)

#### *1.2.4 Le débat sur l'adoption des normes internationales IFRS dans l'espace OHADA/UEMOA*

L'adoption future des normes internationales IFRS dans l'espace OHADA, particulièrement dans la zone UEMOA, suscite un débat houleux. Des positions antagonistes se sont manifestées au sein des acteurs (institutions, chercheurs et professionnels comptables). A cet effet, deux tendances se dessinent : les adeptes des IFRS et les contres les IFRS. Ainsi, nous évoquerons quelques positions en faveur et contre l'adoption des IFRS.

- *Les arguments en faveur de l'adoption des IFRS : gage de transparence financière et meilleure comparabilité*

L'utilisation des IFRS par les entreprises constitue un gage de transparence financière accrue et d'une meilleure comparabilité. Une telle vision est partagée par la banque mondiale, certains professionnels comptables et chercheurs du monde académique. A cet effet, nombreux arguments sont en faveur des IFRS dans l'espace OHADA. Parmi, nous pouvons recenser quelques-uns :

La Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International, à travers le rapport sur l'application des normes et codes (ROSC) sur la comptabilité et l'audit, tentent de renforcer la pratique comptable, d'améliorer le rôle des auditeurs et d'augmenter la transparence financière dans les secteurs privé et parapublic. Ainsi, une évaluation et une comparaison du SYSCOA / SYSCOHADA, les normes internationales et les meilleurs pratiques ont permis de recenser plusieurs difficultés de mise œuvre du référentiel local telles que : la complexité du tableau de financement (TAFIRE) ; le système minimal de trésorerie prévu par le SYSCOA soit très peu appliqué ; le traitement des engagements hors bilan (départ de retraite et opérations de location-financement); le SYSCOA n'est pas suffisamment efficace comme outil de gestion de l'entreprise et le manque de doctrine comptable. A l'issue, plusieurs recommandations sont émises, notamment sur les normes comptables.

A cet effet, la Banque Mondiale propose une évolution des normes comptables SYSCOA-SYSCOHADA en tenant compte du contexte international, ce qui conduira à les rapprocher des normes IFRS. Ce qui traduirait une convergence du référentiel local vers les normes internationales IFRS et non une adoption en lieu et place des normes actuelles, même

pour les comptes consolidés des sociétés faisant appel public à l'épargne et celles de première importance dans l'économie des différents pays de la zone. Mais à terme, il est souhaitable que les sociétés cotées de l'espace UEMOA présentent leurs états financiers consolidés conformément aux normes IFRS, pour assurer la qualité de l'information financière et sa comparabilité au plan international.

Dans la même veine, Paul Khoury (2014), expert-comptable sénégalais, prône pour une révision du référentiel actuel SYSCOA en convergeant les normes internationales par l'adoption du SYSCOA révisé. A cet effet, il a mené une réflexion sur les enjeux techniques, culturels et juridiques de la réforme du SYSCOA. Il affirme que « *...les règles comptables actuelles dénaturent l'image fidèle, appauvrissent les entreprises africaines et les excluent de la modernité comptable...* ». Une affirmation qu'il justifie sur plusieurs niveaux : les normes comptables actuelles (SYSCOA 1998 et SYSCOHADA 2001) sont inachevées et inadaptées aux besoins de l'entreprise ; Une conception juridico-comptable et fiscale qui est totalement contraire à un environnement économique et financier instable, globalisé et terriblement concurrentiel.

Dans un autre registre, Fuedjo (2010) moins catégorique que les auteurs précédents, affirme que le SYSCOHADA doit relever le défi de la loi Darwinienne. En clair, la normalisation OHADA est tenue d'évoluer davantage afin de converger dans un avenir proche vers les normes internationales. Il précise que si cette évolution n'est volontariste et anticipée par l'organisation elle-même, elle lui sera imposée. Soit par l'environnement économique, le regroupement des grands pays industrialisés qui marginaliseront, naturellement ou stratégiquement, ceux des acteurs qui n'auront pas adopté le même langage et les mêmes unités de mesures qu'eux ; Soit par les grandes entreprises des pays membres de l'OHADA qui, se développant, vont forcément chercher à s'ouvrir ou à recueillir des ressources sur les marchés internationaux afin de financer leurs options de croissance.

- ***Les arguments contre l'adoption des IFRS : des normes non adaptées au contexte et aux besoins des utilisateurs***

Parmi les arguments contre l'adoption des IFRS, nous pouvons recenser quelques-unes : Geneviève Causse (2015) affirme que « *...les normes internationales reposent sur un modèle qui est tout à fait différent de celui sur lequel est construit le SYSCOHADA que le contexte économique africain a ses spécificités, et que les besoins comptables des pays sont en décalage par rapport à ce que peuvent offrir les IFRS...* ».

Dans le même registre, Christian Migan (2015), président de la Commission de Normalisation Comptable de l'OHADA (CNC-OHADA), affirme que « *...L'OHADA devrait éviter l'effet de mode et de mimétisme vis-à-vis des pays d'Afrique anglophone qui pourrait remettre en cause les agrégats économiques de l'espace OHADA et de ne pas correspondre à son contexte économique et juridique...* » Et « *...il serait prématuré, voire inopportun de faire converger totalement les règles du Système comptable OHADA vers les normes internationales. La convergence des normes comptables OHADA pour les « comptes personnels des entreprises » (comptes sociaux) n'apportera pas plus de pertinence à l'information financière dans les petites et moyennes entreprises de l'OHADA...* ». Il souligne, aussi, le fait que les IFRS sont plus destinés aux besoins d'information des investisseurs actuels et potentiels des sociétés cotées. Alors que dans la zone OHADA dispose de trois Bourses de valeurs (BVMAC, DSX et BRVM) avec moins d'une cinquantaine de

sociétés cotées, la majorité des entreprises de l'Espace OHADA sont des PME. Eu égard de ce qui précède, il faut remarquer que la position du président de la commission de normalisation comptable ne semble pas être contre une adoption pour les sociétés cotées mais uniquement pour ces sociétés.

Dans la même veine, Bernard Colasse (2009) qui affirme que « *...une intégration dans les normes IFRS/PME de certaines originalités du SYSCOA-OHADA permettrait à celui-ci de s'adapter aux contingences locales... ; ... le SYSCOA-OHADA dont se dotés un certain nombre de pays africains, offre sinon une alternative à des IFRS simplifiés du moins des pistes de simplification...* ». Et, il regrette le fait que le SYSCOA, un produit de la recherche normative francophone ne soit pas davantage connue par le monde anglo-saxon.

Dans le même sillage, Ngantchou (2011) montre que le système comptable OHADA apparaît comme un compromis des différences observées au niveau des modèles comptables dominants (anglo-saxon et continental). Ces arguments semblent militer en faveur du maintien du référentiel local.

## **2 Revue de la littérature de la pertinence informationnelle**

D'une manière classique, deux missions sont poursuivies par la comptabilité. Une première mission de nature contractuelle, la comptabilité est considérée comme moyen de contrôle et de preuve entre l'entreprise et ses partenaires. La seconde mission est de fournir des informations utiles à l'appréciation de la valeur de l'entreprise par ses parties prenantes particulièrement ses investisseurs. Cette dernière mission a fait l'objet de plusieurs critiques. Notamment, ces dernières portent sur le caractère obsolète de l'information comptable, des principes parfois irréalistes et des normes permissives permettant une possibilité de manipulations des chiffres comptables. Ces diverses critiques suscitent une remise en cause de la nature informative et prédictive de l'information comptable pour les investisseurs sur le marché financier. Cette remise en cause est à l'origine des travaux en recherche positive, s'intéressant à l'utilité de l'information comptable pour les décisions des investisseurs sur le marché financier. Ainsi, un survol historique permet d'identifier le point de départ des études s'intéressant à la pertinence informationnelle. Cela remonte il y a soixante ans avec les travaux pionniers de Modigliani et Miller (1966), Ball et Brown (1968) et Beaver (1968). Ces travaux furent les premiers à étudier l'utilité de l'information comptable pour les marchés. Mais comme le souligne Barth et al. (2001, p.79) la première étude qui a littéralement fait usage du terme «Value Relevance» est celle de Amir et al. (1993) pour décrire la relation entre chiffres comptables et données boursières. Par la suite, plusieurs recherches ont émergé dans ce domaine suivant divers critères et sur différents contextes.

### **2.1 Classification des études sur la pertinence informationnelle**

Plusieurs classifications des études sur la pertinence informationnelle sont recensées à travers la littérature.

Dumontier et Raffournier (1999) distinguent deux types d'études sur la pertinence informationnelle des chiffres comptables. Une première catégorie d'études dites études de

réaction, mettent en évidence le comportement anormal des cours boursiers suite à la divulgation des chiffres comptables. Une seconde catégorie d'études dites études d'association, visent à déterminer dans quelle mesure la situation de l'entreprise telle qu'elle se reflète dans les cours boursiers est en adéquation avec celle décrite par le système comptable.

Dans la même veine, Holthausen et Watts (2001) proposent une classification en trois catégories. D'abord, les études d'associations relatives qui comparent le degré de corrélation, coefficient de détermination  $R^2$ , des chiffres comptables et les indicateurs boursiers. Ainsi, les indicateurs comptables plus corrélés au rendement boursier sont considérés comme les plus pertinents. Ensuite, les études d'associations incrémentales qui s'intéressent à la sensibilité du coefficient de détermination  $R^2$  après l'ajout d'une nouvelle variable explicative comptable dans le modèle. Par-là, une variation, dans le sens de la hausse, du coefficient de détermination traduit un contenu d'information additionnel dans l'explication de l'indicateur boursier choisi. Enfin, les études de contenu d'information marginale qui visent à apprécier l'effet de la divulgation d'une information comptable sur la trajectoire des cours boursiers. La méthodologie des études d'événements est utilisée dans ces travaux.

Dans un autre registre, Escaffre et Sefsaf (2011) présentent une typologie des études sur la pertinence informationnelle dans le cadre de l'harmonisation comptable. D'abord selon le référentiel, ils distinguent les études suivant les normes locales et celles portant sur les normes étrangères. Ensuite une typologie fondée selon la durée de la fenêtre d'étude, qui peut être courte (étude d'événement suite à une adoption ou modification d'une norme) ou longue (mesure de contenu informationnel, application d'études d'associations relatives et incrémentales). Puis, selon l'objectif de l'étude qui peut porter sur un seul référentiel comptable ou une comparaison entre plusieurs référentiels comptables. Enfin, selon le marché, ils font la distinction entre les études réalisées sur plusieurs référentiel et sur un seul marché et les celles effectuées sur seul référentiel mais sur plusieurs marchés.

Sellami (2009, p.15) propose une classification des travaux sur la pertinence informationnelle en fonction de la mesure de la pertinence des informations comptables. Ainsi, ils distinguent deux champs. D'une part, les mesures par les états financiers, qui regroupent les mesures par le résultat comptable et les autres «données comptables» et celles basées sur le résultat prévisionnel et la vraie valeur du résultat. D'autre part, le champ des mesures basées sur les modèles, qui regroupent les études qui calculent la valeur boursière en actualisant des informations comptables (dividendes, cash-flows et bénéfices anormaux).

Notre recherche se situe, d'une part, au niveau des études d'associations relatives et incrémentales suivant la classification de Holthausen et Watts (2001). D'autre part, elle se réalise à la fois sur deux référentiels différents et sur deux marchés différents présentant les mêmes caractéristiques.

## **2.2 Etudes sur la pertinence informationnelle entre deux référentiels comptables**

Plusieurs auteurs se sont penchés sur la comparaison de la pertinence informationnelle entre deux référentiels particulièrement avec l'avènement des normes IFRS. Ashbaugh et Olsson (2002) trouvent un niveau de qualité similaire entre les IAS et les US-GAAP sur le marché britannique. Meulen et al. (2007) réalisent une étude à la suite du projet de

convergence entre le FASB et l'IASB. Ils arrivent à la même conclusion que les auteurs précédents, une absence de différence significative entre la qualité de l'information entre les IAS et les US-GAAP. Dans le contexte américain, Harris et Muller (1999) trouvent que les rapprochements entre les normes IAS et US-GAAP augmente la pertinence informationnelle. Dans le même objectif de comparaison, Hung et Subramanyam (2007) réalisent une étude dans le contexte allemand. Leurs résultats montrent que la pertinence informationnelle des chiffres comptables en normes IAS est supérieure à celle de ces chiffres comptables en normes allemandes. Escaffre et Sefsaf (2008) réalisent la première étude dans le contexte français, qui fait la comparaison entre deux référentiels comptables et sur deux marchés. Leurs résultats témoignent que les bénéfices et les capitaux propres sur le marché français en IFRS ont un pouvoir explicatif supérieur relativement au marché américain en US-GAAP.

### **2.3 Recension des études sur la pertinence informationnelle dans le contexte africain**

Il y a peu d'études sur la pertinence informationnelle dans le contexte africain. Les rares travaux sont en général effectués en Afrique du Nord et très peu en Afrique de l'Ouest. A cet effet, Anandarajan et Hasan (2010) étudient la pertinence des résultats comptables des sociétés situées dans des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (l'Egypte, le Maroc et la Tunisie). Leurs résultats suggèrent que les entreprises, situées dans pays ayant un système juridique anglo-saxon, ont une pertinence informationnelle supérieure que les celles situées dans les pays caractérisés par un système de droit civil français. De plus, les entreprises qui appliquent les normes internationales présentent une pertinence supérieure par rapport aux entreprises qui sont en normes locales.

Sur le marché tunisien, Baccouche et Bakini (2007) examinent la relation d'association entre chiffres comptables et rendement boursier d'un échantillon de 37 entreprises cotées sur six ans. Leurs résultats témoignent l'existence d'une association entre chiffres comptables et rendement boursier avec un coefficient de détermination qui peut atteindre 20%.

Dans la même zone, cette fois-ci en Egypte, Ragab et Omran (2006) ont examiné de façon empirique la pertinence des chiffres comptables en normes locales égyptiennes. Sur un échantillon d'entreprises cotées sur le marché égyptien de 1998 à 2002, ils concluent que l'information comptable est pertinente sur ce marché. En sus, l'information comptable a relativement plus de pertinence que les sources d'informations concurrentes telles que, les bénéfices prévisionnels, les prévisions des analystes financiers et les conférences téléphoniques de gestion.

En Afrique subsaharienne, Olubenga et Atanda (2014) examine la tendance sur vingt-ans, 1990 à 2009, de la pertinence informationnelle de 66 sociétés nigérianes. Leurs résultats montrent que l'information comptable est pertinente sur le marché boursier. De plus, l'étude affiche que la pertinence de l'information comptable de valeur ne suit pas une tendance particulière dans la période de l'étude. La pertinente était faible dans les périodes de crise politique causée par la dictature militaire (1992-1998) et de la crise économique mondiale (2005-2009). Et, elle a été élevée durant les autres périodes de l'étude.

Hung (2001) étudie la relation entre la pertinence informationnelle des états financiers et le niveau de protection des actionnaires des entreprises de 21 pays, parmi l'Afrique du Sud sur une période de six ans. Il constate que l'usage de la comptabilité d'engagement affecte

négativement la pertinence des états financiers dans les pays (*Code Law*) à faible protection des actionnaires. Mais cet effet, n'est pas observé dans les pays (*Common Law*) où la protection des actionnaires est forte.

Par ailleurs, nous soulignons une absence totale des travaux sur la pertinence informationnelle sur la BRVM. Concernant la GSE, Abedana (2016) sur la base d'un échantillon de 22 sociétés cotées, montre que l'adoption des IFRS améliore la qualité de la communication financière. Les autres rares travaux (Bokpin 2013, Mensah 2012) portent, en général, sur les déterminants de la divulgation et la relation entre valeur de l'entreprise et niveau de divulgation.

### 3 Design de recherche

Pour prendre en charge ces différentes perspectives d'analyse qui sont stipulées au niveau de la problématique. Il importe d'élucider, d'emblée, le choix méthodologique de l'analyse. A cet effet, on peut préciser que cette recherche adopte une approche positiviste (Comte, 1853) fondée sur une méthodologie hypothético-déductive. De plus, il sera important de prévoir un procédé pour vérifier ces hypothèses, dans une logique empirique. Pour cette vérification des hypothèses, nous optons de s'y prendre suivant une méthode d'analyse quantitative. Ainsi, nous présentons, d'abord, le développement des hypothèses de la recherche (§3.1). Ensuite, nous définissons les différents modèles de régression pour s'appesantir sur les aspects spécifiques de la relation entre les chiffres comptables et rendement boursier dans le contexte ouest-africain par l'entremise de la méthodologie des études d'associations (§3.2). Enfin, nous présentons les échantillons et les données de l'étude (§3.3).

#### 3.1 Les hypothèses

Dans le cadre de l'évaluation de la pertinence informationnelle des chiffres comptables des sociétés cotées sur les marchés boursiers BRVM et la GSE, nous avons opté de s'y prendre par la méthodologie des études d'associations. Au demeurant, en admettant, à la suite de certains auteurs, que la pertinence informationnelle des chiffres comptables est appréhendée à travers différentes perspectives d'analyses. A cet effet, il nous semble pertinent de prendre en compte quelques axes d'analyses tirés de la littérature, relatifs à cette problématique, pour les traduire sous forme d'hypothèses à examiner, afin de les vérifier dans le contexte ouest-africain.

A cet effet, l'abondante littérature en comptabilité financière sur l'analyse de pertinence informationnelle des chiffres comptables considère deux niveaux d'analyse théorique et méthodologique (Sellami 2009). Au **niveau théorique**, les auteurs essaient de savoir les informations comptables (résultat net, résultat opérationnel, valeur comptable des capitaux propres, résultat résiduel et flux de trésorerie) qui expliquent, au mieux, la valeur boursière. Par-là, des auteurs pionniers de la recherche sur la pertinence de l'information comptable, Ball et Brown (1968) considèrent le bénéfice net comme l'information comptable la plus pertinente pour les investisseurs et les analystes financiers. Dans la même veine, Beaver (1998) affirme que « aucune autre ligne dans les états financiers ne reçoit plus d'attention des investisseurs que le résultat par action ». Plusieurs travaux ont attestés cette suprématie

du résultat net par rapport aux autres données comptables (Dechow 1994 ; Khotari 1989) dans le contexte anglo-saxon. Dans le contexte français, Janin (2002) compare les contenus informationnels respectifs du résultat net et des indicateurs de trésorerie (capacité d'autofinancement et l'excédent de trésorerie global) par la méthodologie des études d'associations. Ces résultats montrent une suprématie du résultat net par rapport au flux de trésorerie. Un résultat qui corrobore ceux de Dumontier et Labelle (1998) pour une période antérieure de 1981 à 1990. Par contre, Black (1998) qui incite à relativiser la supériorité du résultat net relativement aux flux de trésorerie en considérant le cycle de vie de l'entreprise.

Au niveau **méthodologique**, les travaux des chercheurs portent sur la manière dont la pertinence des chiffres comptables est mesurée et de l'impact des chiffres comptables sur la valeur boursière. Ainsi, plusieurs approches sont observées. Sellami (2009) propose une classification sur deux champs de mesures : des mesures fondées sur les états financiers et celles basées sur les modèles. Ce dernier auteur témoigne que les mesures basées sur les états financiers considèrent deux démarches. Une première démarche consiste à mesurer de la pertinence de l'information comptable par le résultat comptable. Cette démarche prône que le bénéfice constitue une mesure approximative et pertinente de la valeur boursière. Dans cette logique, les travaux antérieurs manifestent deux approches méthodologiques (études d'associations et études d'événements) à travers la mesure de la pertinence des données comptables. L'autre démarche, toujours avec les états financiers, est consacrée aux mesures par les autres données comptables. A l'instar de plusieurs auteurs, le résultat comptable ne constitue pas la seule information sur états financiers qui intéressent les investisseurs Sefsaf et Escaffre (2008), Janin (2002) et Francis et Shipper (1999). Certaines données comptables sont dans une logique de substitution au résultat comptable et d'autres, sont plutôt une logique de complémentarité. Ohlson (1995) stipule que la valeur boursière est une fonction linéaire de bénéfice et de sa situation nette. Par ailleurs, l'autre catégorie des mesures de la pertinence des chiffres comptables est basée sur les mesures par les modèles. L'objectif de ces mesures est de déterminer la valeur boursière par une actualisation des informations comptables (bénéfices, flux de trésorerie, dividendes) à travers une méthodologie d'analyse mathématique.

Toujours dans le même registre, parfois le contenu de la notion de pertinence conditionne la méthodologie de sa mesure. A travers la littérature, une information peut être définie comme pertinente si elle est utile pour la prise de décision des investisseurs Dumontier et Raffournier (1999). Dans le même mouvement, Barth et al. (2001) affirment qu'une information est pertinente si elle est associée avec la valeur boursière de l'entreprise qui la divulgue. Par-là, la pertinence des informations comptables peut être opérationnaliser en faisant recours à une mesure du degré d'association entre les chiffres comptables et rendements boursiers. Bart et al. (2001), Dumontier et Raffournier (2002) et Sefsaf et Escaffre (2008).

Eu égard de ce qui précède à la suite des auteurs, compte tenu de la problématique de la présente recherche, nous formulons les hypothèses suivantes :

**H1 : Il existe une relation entre le résultat net et le rendement boursier.**

**H2 : Il existe une relation entre la valeur comptable des capitaux propres et le rendement boursier.**

**H3 : le résultat net est plus corrélé au rendement boursier que la valeur comptable des capitaux propres.**

A la suite de certains auteurs, Martinez (2004) et Sellami (2009) nous soulignons que les études sur la pertinence de l'information comptable ont présenté des limites théoriques et méthodologiques. Notamment, celles qui portent le décalage entre la réalité économique et les principes comptables et sur la dualité entre la linéarité et la non-linéarité de la relation entre chiffres comptables et valeur boursière. Pour prendre en charge ces limites, nous nous proposons de tester deux hypothèses. Une première hypothèse qui porte sur la primauté du modèle non-linéaire sur le modèle linéaire dans le cadre de l'analyse de la relation chiffres comptables et rendement boursiers. Martinez (2004) montrent que le modèle non-linéaire est plus significative que le modèle linéaire sur la relation chiffres comptables et valeur boursière. Une autre hypothèse qui permet de vérifier l'effet du décalage de la réalité économique et les principes comptables. Cette vérification est effectuée par l'étude du lien entre le rendement boursier de la période actuelle et résultat net annuel de l'année précédente.

**H4 : le modèle non-linéaire est plus significatif que le modèle linéaire sur la relation entre chiffres comptables et rendements boursiers.**

**H5 : le rendement boursier est plus corrélé au résultat annuel de la période précédente que celui de la période actuelle.**

La vérification de ces différentes hypothèses, nous permettra, entre autres, de comprendre la relation chiffres comptables et valeurs boursières en contexte de marché boursier assez particulier. Par ailleurs, nous nous sommes fixés, aussi, comme objectif de savoir sous quelle combinaison (SYSCOA/OHADA, BRVM ou IFRS, GSE) le degré d'association entre les chiffres comptables et les cours boursiers est-il plus important ?

Ainsi, à l'instar de plusieurs auteurs, l'étude de la relation chiffres comptables et valeur boursière a fait l'objet de plusieurs recherches dans le cadre l'harmonisation comptable. Certains travaux sont consacrés à la comparaison entre plusieurs référentiels Sefsaf et Escaffre (2008). D'autres se sont attelés à vérifier l'effet ou la pertinence de l'application du référentiel IFRS. Dumontier et Maghraoui (2006) vérifient si l'adoption des IFRS en Suisse améliore le contenu informatif des chiffres comptables en réduisant les fourchettes de prix. Leurs résultats montrent que l'application des IFRS améliore la pertinence informationnelle des données comptables. Chamisa et al. (2012) effectue une comparaison entre les normes IFRS et les normes chinoises sur un échantillon de 86 sociétés cotées sur la Bourse de Chine. Les résultats affichent que les IFRS sont plus pertinents que les normes chinoises. Barth et al (2008) consacrent une analyse sur le rapport entre l'application des IFRS et la qualité de l'information financière (association données comptables et les valeurs de marché) sur la base d'un échantillon de 327 entreprises sur 21 pays parmi l'Afrique du Sud. Ils aboutissent aux résultats que les entreprises qui appliquent les IFRS produisent une information financière de meilleure qualité que celles qui appliquent les normes locales. Les travaux sur le continent africain (Abedana 2016 ; Anandarajan et Hasan 2010) confirment l'impact positif de l'adoption des IFRS.

Ainsi, nous proposons de tester l'hypothèse suivante :

**H6 : les coefficients des chiffres comptables sont plus importants et significatifs pour les sociétés cotées sur la GSE que les sociétés cotées sur la BRVM.**

Sous une autre perspective, la qualité de l'information comptable va dépendre, en sus de la qualité des règles et la manière d'application de ces règles, de la qualité des autorités ou organes (conseil d'administration, comité d'audit et l'auditeur externe) qui ont pour mission de veiller à la reddition des comptes. Parmi ces organes, l'auditeur externe (commissaire aux comptes) occupe une place prépondérante à cette veille de par sa responsabilité de contrôle de l'information. Il a pour mission de contrôler et certifier les états financiers conformément aux normes comptables. Ainsi, la qualité de cette mission d'audit externe est définie par la probabilité jointe que l'auditeur découvre une anomalie présente dans les états financiers et la révèle DeAngelo (1981). Par-là, la qualité de l'audit est appréhendée (indépendance, compétence et expertise) par la taille ou la réputation de l'auditeur, le montant des honoraires ou la facturation pour le conseil « non-audit », l'ancienneté de la mission d'audit et la spécialisation sectorielle de l'auditeur Piot (2009, p.120). DeAngelo (1981) considère la taille du cabinet comme un proxy de la qualité de l'auditeur. Par conséquent, la qualité de l'auditeur externe peut varier d'un cabinet à l'autre, et même, pour un auditeur donné, d'une mission à l'autre Piot (2009, p.119).

Ainsi, la certification par un auditeur externe qui fait partie des plus grands cabinets d'audit Big 4 (KMPG, Deloitte, EY et PWC) et le géant français Mazars doit naturellement entraîner la production d'information de meilleure qualité. Par-là, il en découle que les grands cabinets d'audit garantissent une meilleure qualité d'audit que les petits cabinets. Ce postulat trouve sa justification sur l'indépendance des grands cabinets. Et, donc ils sont moins susceptibles de subir les abus d'un client. De plus, ils sont plus enclins à préserver leur réputation pour ne pas subir le sort du cabinet Andersen. Outre, les grands cabinets définissent des normes de qualité interne, souvent plus contraignantes que la réglementation en vigueur Piot (2009, p.121).

Cependant, l'effet de la présence d'un Big sur la pertinence informationnelle des chiffres comptables n'a pas fait l'objet de nombreuses études. Les rares travaux recensés dans la synthèse effectuée par Piot (2009, p.138), présentent des résultats divergents selon les contextes d'études. A cet effet, (Krishnan, 2003 ; Teoh et Wong 1993) suggèrent que les chiffres comptables certifiés par les Big ont un contenu informatif supérieur dans le contexte américain. Dans le même registre, les résultats de l'étude de Gul et al. (2003) sur la bourse de Shanghai corroborent ceux obtenus dans le contexte américain. Par contre, une étude plus récente, celle de Ghosh et Moon (2005) dans le contexte chinois s'inscrit à l'opposé des résultats obtenus dans le contexte américain.

Par ailleurs, il faut souligner que, aussi, dans le contexte UEMOA on note la présence du co-commissariat aux comptes. Les comptes d'une société doivent être certifiés par deux commissaires aux comptes. Par conséquent, on peut observer diverses configurations : deux BIGs, un BIG et un non BIG et deux non BIGs. Quant aux états financiers des sociétés cotées sur la GSE sont certifiés par un seul commissaire aux comptes. Qui peut être un BIG ou un non BIG.

**H7 : la présence d'auditeur (s) externe (s) Big 4 est associée positivement au contenu informatif des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur la BRVM et la GSE.**

### 3.2 Formalisation des modèles sur la relation chiffres comptables et rendements boursiers

L'étude empirique de la pertinence des chiffres comptables suivant la méthodologie des études d'associations s'est effectuée sur la base de plusieurs modèles. Chaque modèle prend en compte une dimension de la problématique étudiée.

D'une manière séquentielle, nous avons testé, d'abord, deux groupes de modèles linéaire et non-linéaire. Un premier groupe de **modèles (1 et 1')** **linéaires** permet de vérifier la relation entre les chiffres comptables (résultat net par action, valeur comptable des capitaux propres par action) et le rendement boursier. Un deuxième groupe de **modèles (2 et 2')** permet de tester la relation **non linéaire** entre les chiffres comptables (résultat net par action, valeur comptable des capitaux propres par action) et le rendement boursier. Les résultats permettront de faire la comparaison entre le modèle linéaire et le modèle non linéaire.

Ensuite, nous avons testé un troisième groupe de **modèles (3 et 3')**, qui permet de tester l'effet de la variable résultat net par action retardée pour voir si le rendement boursier est plus corrélé au résultat net par action de la même année ou celui de l'année précédente. Ce modèle est testé sur les trois échantillons et sur le meilleur modèle entre celui linéaire et non linéaire. Ces modèles permettent de prendre en charge les limites méthodologiques soulignées au sein de la littérature Martinez (2004).

Enfin, un quatrième groupe de **modèles (4)** permet d'apprécier l'effet éventuel de la présence d'auditeur(s) externe(s) Big 4, introduction de la variable AUDIT, sur la relation les chiffres comptables et le rendement boursier. Dans cette analyse, nous avons pris en compte l'effet du Co-commissariat aux comptes (COCAC) en vigueur uniquement dans le contexte (UEMOA/BRVM) et non sur la GSE. En clair, une significativité de la variable AUDIT justifie, d'une part sur les échantillons spécifiques, le niveau de pertinence associée à la présence d'auditeur(s) externe(s). Et d'autre part, sur l'échantillon BRVM/GSE, elle traduit l'effet du COCAC appliqué sur la relation chiffres comptables et rendement boursier. Ce modèle est testé sur les trois échantillons, juste sur les modèles significatifs et meilleur modèle entre celui linéaire et non linéaire pour chacune des variantes.

Ces différents modèles de régression sont testés par l'entremise de l'économétrie des données de panel. Cette dernière permet d'affiner l'analyse en tenant compte les particularités de chaque société et de chaque période. Ainsi, les modèles testés sont présentés dans le tableau 5 suivant :

**Tableau 5 : les relations entre les chiffres comptables et le rendement boursier**

<b>Modèle 1 et 1'</b> : la relation linéaire entre les chiffres comptables et le rendement boursier.	
Modèle 1 :	$\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0 i,t} + \beta_1 \text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
Modèle 1.1 :	$\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0 i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
Modèle 1.2	$\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0 i,t} + \beta_1 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
Modèle 1.3	$\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0 i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

- Modèle 1' :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 1'.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 1'.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 1'.3 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$

**Modèle 2 et 2'** : la relation non linéaire (quadratique) entre les chiffres comptables et le rendement boursier.

- Modèle 2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2.3 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_3 (\text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \beta_4 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2' :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2'.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2'.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 2'.3 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_3 (\text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \beta_4 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$

**Modèle 3 et 3'** : Relation linéaire et non linéaire entre le résultat net par action de l'année t-1 et le rendement boursier.

- Modèle 3.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 3.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 3'.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1} + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 3'.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{Bourse} + \varepsilon_{i,t}$

**Modèle 4** : effet de la présence d'auditeur (s) externe (s) Big sur la relation entre les chiffres comptables et le rendement boursier.

- Modèle 4 :  $\text{ShareReturn} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{VC}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{AUDIT}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 4.1.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \text{AUDIT}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 4.2.2 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{AUDIT}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 4.2.3 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_2 \text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} + \beta_3 (\text{EPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \beta_4 (\text{BVPS}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1})^2 + \text{AUDIT}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- Modèle 4.3.1 :  $\text{ShareReturn}_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1}/\text{P}_{i,t-1} + \text{AUDIT}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Pour les différents modèles les variables suivantes sont utilisées :

- **ShareReturn**  $_{i,t}$  : le rendement boursier est mesuré par la formule  $\ln (P_{i,t} + DIV_{i,t}) - \ln (P_{i,t-1})$  ;
  - o  $P_{i,t}$  est le cours de clôture de l'entreprise  $i$  pour l'année  $t$  ;
  - o  $P_{i,t-1}$  est le cours de clôture de l'entreprise  $i$  pour l'année  $t-1$  ;
  - o  $DIV_{i,t}$  est le dividende de l'entreprise  $i$  pour l'année  $t-1$  versé en  $t$  ;
- **VC**  $_{i,t}$  : est la variable comptable de l'entreprise  $i$  pour la période  $t$  ;
- **EPS**  $_{i,t}$  : est le résultat net de l'entreprise  $i$  pour la période  $t$  ;
- **EPS****t-1** : est le résultat net de l'entreprise  $i$  pour la période  $t-1$
- **BVPS**  $_{i,t}$  : est la Book value per Share (valeur comptable des capitaux propres d'une action) de l'entreprise  $i$  pour la période  $t$  ;
- **Bourse** : est une variable dichotomique prend la valeur 1 si la société est cotée sur la BRVM et 2 si la société est cotée sur la GSE.
- **AUDIT** : est la variable qui mesure la présence d'auditeur(s) externe(s). Elle prend les valeurs suivantes :
  - o **1** si les états financiers annuels sont certifiés par un et un seul cabinet d'audit parmi les grands cabinets d'audit **BIGs 4 (KPMG, EY, Deloitte et PWC)** ;
  - o **0** si les états financiers annuels sont certifiés par un et un seul cabinet d'audit n'appartenant pas aux grands cabinets d'audit **BIGs 4 (KPMG, EY, Deloitte et PWC)** ;
  - o **2** si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit qui sont tous les deux parmi les grands cabinets d'audit **BIGs 4 (KPMG, EY, Deloitte et PWC)** ;
  - o **3** si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit, l'un parmi les **BIGs 4 (KPMG, EY, Deloitte et PWC)** et l'autre **NON BIG** ;
  - o **4** si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit, qui sont tous les deux **NON BIGs 4** ;
- $\varepsilon$  : est le terme résiduel standard ;
- les  $\beta_i$  sont les coefficients des modèles.

Nous précisons que concernant le test sur l'échantillon BRVM/GSE qui regroupe les sociétés cotés sur la BRVM et la GSE, nous ajoutons à la régression une variable dichotomique BOURSE. Les modèles testés sur cet échantillon BRVM/GSE sont les modèles généraux (1', 2' et 3') et leurs variantes.

### 3.3 Echantillons et données

Nous présentons la constitution des différents échantillons (§ 3.3.1) et les sources des données nécessaires pour l'étude empirique (§ 3.3.2).

#### 3.3.1 Echantillons

Pour la vérification effective de la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées dans le contexte ouest-africain, nous avons effectué les différentes régressions sur une période de 2010 à 2014 et sur les trois échantillons suivants :

➤ échantillon BRVM est composé uniquement des sociétés cotées sur la BRVM (26 sociétés);

- échantillon GSE est composé uniquement des sociétés cotées sur la GSE (17 sociétés);
- échantillon BRVMGSE qui constitue la fusion des deux échantillons BRVM et GSE (43 sociétés).

Sont exclues des échantillons (cf. tableau 6) :

- les sociétés appartenant au secteur finance (banques et assurances) car elles sont régies par une comptabilité particulière et spécifiques ;
- les sociétés non cotées sur toute la période de l'étude (2010 à 2014) ;
- Les valeurs aberrantes :
  - Les firmes dont la valeur des capitaux propres est négative trois sur les cinq années de la période de l'étude. Dans le cas où les valeurs négatives sont inférieures à trois, nous enlevons la valeur négative et nous considérons pour cette valeur et pour l'année en question comme une valeur manquante. (entreprises en difficultés financières)
  - Est considérée comme valeur aberrante la valeur de l'indicateur  $EPS/P_{i,t-1} > 1$  (Dumontier et Labelle 1998);
  - Est considérée comme valeur aberrante la valeur de l'indicateur  $EPS/P_{i,t-1}$  étant distant de la moyenne de ce même indicateur de deux écart-type (Janin 2002).
  - Est considérée comme valeur aberrante la valeur de l'indicateur  $BVPS/P_{i,t-1}$  étant distant de la moyenne de ce même indicateur de deux écart-type.
  - Est considérée comme valeur aberrante la valeur de l'indicateur du rendement ShareReturn étant distant de la moyenne de ce même indicateur de deux écart-type.

**Tableau 6 : constitution des échantillons**

	<b>BRVM</b>	<b>GSE</b>	<b>BRVM / GSE</b>
<b>Echantillon initial</b>	38	36	74
<b>Secteur finance</b>	9	13	22
<b>Sociétés non cotées sur toute la période ou en liquidation</b>	1	1	2
<b>Sociétés exclues pour valeur aberrante</b>	2	5	7
<b>Echantillon final</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>43</b>

### 3.3.2 Les données

Nous avons collecté des informations pour la constitution des différentes bases de données. Une première base de données a été constituée pour l'analyse comparative entre la BRVM et la GSE et leur positionnement au sein des marchés boursiers du continent africain. Les données de cette première base de données sont collectées sur la période de 2010 à 2014 à travers les rapports annuels de l'association des marchés boursiers africains (African Securities Exchanges Association) et parfois complétées sur les sites internet des différentes bourses de valeurs. Les données recueillies sont la liquidité, la capitalisation boursière, le nombre de sociétés cotées et la performance des indices. Une seconde base a été constituée pour les études d'associations entre les chiffres comptables et valeurs boursières. Les données

boursières et comptables sont collectées sur Datastream sur la période 2009 à 2014. Les données boursières sont quotidiennes alors que les données comptables sont annuelles. Et, nous faisons recours aux états financiers et rapports annuels pour les données manquantes.

## 4 Résultats et discussions

Les analyses empiriques effectuées permettent d'abord de comparer le pouvoir explicatif, d'une part, des modèles linéaire et non linéaire et d'autre part, des chiffres comptables entre les deux places de cotation (§ 4.1 et § 4.2). Elles permettent ensuite de tester, l'effet de la variable résultat net par action retardée sur le rendement boursier (§ 4.3). Enfin, elles permettent d'étudier l'effet éventuel de la présence d'auditeur(s) externe(s) Big sur la relation chiffres comptables et rendement boursier (§ 4.4).

### 4.1 Relation linéaire entre chiffres comptables et rendement boursier

Les modèles 1 et 1' et leurs variantes sont testés sur les trois échantillons. Les résultats des estimations sont présentés dans le tableau 7 suivant :

**Tableau 7 : Résultats des modèles 1 et 1' sur la BRVM, la GSE et BRVM / GSE**

(en-dessous des coefficients de régression sont indiqués entre parenthèses les t statistiques)

		EPSSTD	BVPSSTD	BOURSE	Constante	R2 ajusté
BRVM	modèle1.1	<b>1.573***</b> (0.289)			0.0692* (0.0350)	<b>20,2%</b>
	modèle1.2		<b>0.373***</b> (0.0897)		0.0139 (0.0539)	<b>13,0%</b>
	modèle1.3	<b>1.433***</b> (0.355)	0.124 (0.105)		0.0179 (0.0522)	<b>21,3%</b>
GSE	modèle1.1	<b>0.551*</b> (0.285)			0.103** (0.0497)	<b>5,0%</b>
	modèle1.2		<b>0.469***</b> (0.164)		(-) 0.183 (0.112)	<b>12,6%</b>
	modèle1.3	0.107 (0.401)	<b>0.527**</b> (0.213)		(-) 0.227 (0.136)	<b>13,3%</b>
BRVM/GSE	modèle1'.1	<b>0.939***</b> (0.200)		(-) <b>0.0266</b> (0.0538)	0.137* (0.0802)	<b>11%</b>
	modèle1'.2		<b>0.110*</b> (0.0650)	(-) <b>0.0926</b> (0.0576)	0.234*** 0.0859	<b>2,4%</b>
	modèle1'.3	<b>1.040**</b> (0.209)	0.0235 (0.0644)	(-) <b>0.0487</b> (0.0560)	0.140* (0.0836)	<b>13%</b>

\*\*\* statistiquement significatif à 1% ; \*\* statistiquement significatif à 5% ; \* statistiquement significatif à 10% ;  
**EPSSTD** =  $(EPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est le résultat net de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **BVPSSTD** =  $(BVPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est la valeur comptable des capitaux par action de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **Bourse** est une variable dichotomique prend la valeur 1 si la société est cotée sur la BRVM et 2 si la société est cotée sur la GSE.

Au vu des résultats présentés dans le tableau 7, il apparaît sur la BRVM que le résultat net présente un contenu informatif ( $R^2 = 20,2\%$ ) plus élevé que la valeur comptable des capitaux propres par action ( $R^2 = 13\%$ ). Ce dernier n'est pas significatif s'il est pris avec le résultat net (modèle 1.3) pour expliquer le rendement. La valeur comptable des capitaux propres n'a pas de contenu informatif additionnel compte tenu du résultat net. Au niveau de la GSE, les résultats du modèle 1.1 affichent un faible pouvoir explicatif ( $R^2 = 5\%$ ) du résultat net annuel par rapport au rendement boursier avec une significativité au seuil de 10%. Les résultats du modèle 1.2 affichent un pouvoir explicatif de ( $R^2 = 12,6\%$ ). Les résultats du modèle 1.3 confirment ceux des modèles 1.1 et 1.2 une significativité de la valeur comptable des capitaux propres par action et une absence de significativité du résultat net annuel au seuil de 5%. Les estimations sur l'échantillon global BRVMGSE, l'intégration de la variable muette BOURSE, confirment les résultats obtenus sur les échantillons BRVM et GSE pris de manière indépendante. Par ailleurs, la variable BOURSE est non significative sur les variantes du modèle 1'. Ceci traduit une absence de différences entre les deux places de cotation (BRVM et GSE). Ce résultat confirme ceux obtenus au niveau de l'analyse en composantes principales (ACP).

## 4.2 Relation non linéaire entre chiffres comptables et rendement boursier

Les modèles 2 et 2' et leurs variantes sont testés sur les trois échantillons. Les résultats des estimations sont présentés dans le tableau 8 suivant :

**Tableau 8 : Résultats des modèles linéaire (2) et non-linéaire (2') sur la BRVM, la GSE et BRVM/GSE**

		EPSSTD	EPSSTDCARRE	BVPSSTD	BVPSSTDCARRE	Bourse	Constante	R2 ajusté
BRVM	modèle 2.1	<b>1.478***</b> (0.325)	<b>1.051</b> (1.609)				0.0600 (0.0378)	<b>20,5%</b>
	modèle 2.2			<b>0.972***</b> (0.282)	<b>(-) 0.396**</b> (0.177)		(-) 0.132 (0.0840)	<b>16,6%</b>
	modèle 2.3	<b>1.233***</b> (0.380)	0.882 (1.957)	<b>0.639**</b> (0.294)	<b>(-) 0.346*</b> (0.180)		(-) 0.105 (0.0826)	<b>24,0%</b>
GSE	modèle 2.1	<b>0.560*</b> (0.287)	0.820 (1.066)				0.0779 (0.0597)	<b>5,8%</b>
	modèle 2.2			<b>1.324***</b> (0.422)	<b>(-) 0.450**</b> (0.206)		(-) 0.428*** (0.156)	<b>19,5%</b>
	modèle 2.3	(-) 0.286 (0.422)	1.896 (1.343)	<b>1.474***</b> (0.516)	<b>(-) 0.562**</b> (0.256)		(-) 0.487** (0.183)	<b>22,1%</b>
BRVM /GSE	modèle 2'.1	<b>0.905***</b> (0.201)	1.247 (0.817)			<b>(-) 0.046</b> (0.0552)	0.141* (0.0799)	<b>11,8%</b>
	modèle 2'.2			<b>0.898***</b> (0.189)	<b>(-) 0.458***</b> (0.104)	<b>(-) 0.075</b> (0.0551)	0.00217 (0.0974)	<b>11,5%</b>
	modèle 2'.3	<b>0.599**</b> (0.237)	<b>2.312**</b> (0.972)	<b>0.629***</b> (0.225)	<b>(-) 0.382***</b> (0.121)	<b>(-) 0.060</b> (0.0691)	(-) 0.0146 (0.115)	<b>34,0%</b>

\*\*\* statistiquement significatif à 1% ; \*\* statistiquement significatif à 5% ; \* statistiquement significatif à 10% ; **EPSSTD** =  $(EPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est le résultat net de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **EPSSTDCARRE** est variable EPSSTD élevé au carré ; **BVPSSTD** =  $(BVPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est la valeur comptable des capitaux par action de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **BVPSSTDCARRE** est variable BVPSSTD élevé au carré ; **Bourse** est une variable dichotomique prend la valeur 1 si la société est cotée sur la BRVM et 2 si la société est cotée sur la GSE.

Les résultats présentés dans le tableau 8 montrent que la variable EPSSTDCARRE n'est pas significative sur les modèles 2.1 et 2'.1 sur les trois échantillons. La variable BVPSSTDCARRE est significative et de signe (attendu) négatif sur les modèles 2.2 et 2'.2 sur les trois échantillons. En plus, les coefficients de déterminations  $R^2$  des modèles 2.2 et 2'.2 sont supérieurs au  $R^2$  des modèles 1.2 et 1'.2 (cf. tableau 7). Ainsi, ces résultats suggèrent, compte tenu des résultats du tableau 7, que la forme linéaire de la relation entre résultat net et rendement boursier semble plus appropriée que la forme non linéaire pour décrire la pertinence informationnelle du résultat net. En revanche, que ce soit au niveau des  $R^2$  ou au niveau des coefficients de régression, les modèles 2.2 et 2'.2 non linéaires sont plus pertinents que les modèles 1.2 et 1'.2 pour décrire la pertinence informationnelle de la valeur comptable des capitaux propres. Les résultats comparés des modèles 1.3 et 2.3 vont en faveur du modèle non-linéaire. Par conséquent, ces différents résultats militent en faveur de l'acceptation de l'hypothèse H4. Elle est acceptée pour la relation valeur comptable des capitaux propres et rendement boursier. De même, l'hypothèse H4 est acceptée pour la relation rendement boursier et chiffres comptables (le résultat net par action et la valeur comptable des capitaux propres) pris d'une manière simultanée. Par contre, la suprématie du modèle linéaire sur le modèle non linéaire pour la relation résultat net et rendement boursier ne permet pas d'accepter l'hypothèse H4.

Par ailleurs, une analyse conjointe des résultats des tableaux 7 et 8 permet de faire une comparaison du contenu informatif des chiffres comptables entre les deux marchés BRVM et GSE. Cette analyse fait ressortir divers constats. Premièrement, la relation entre le résultat net et le rendement boursier estimée du modèle linéaire, plus pertinent, affiche que le résultat net a un contenu informatif plus important sur la BRVM ( $R^2 = 20,2\%$ ) par rapport à la GSE ( $R^2 = 5\%$ ). Par contre, la valeur comptable des capitaux propres est plus informative sur la GSE ( $R^2 = 19,5\%$ ) par rapport à la BRVM ( $R^2 = 16,6\%$ ) sur la base du modèle non linéaire. Deuxièmement, les chiffres comptables (résultat net et valeur comptable des capitaux propres) pris simultanément ont un contenu informatif sur la BRVM supérieur ( $R^2 = 24\%$ ) par rapport à la GSE ( $R^2 = 22,1\%$ ). Eu égard de ces différents constats, les hypothèses H1 et H2 sont acceptés sur les marchés BRVM et GSE. L'hypothèse H3 est acceptée sur la BRVM mais par contre elle est rejetée sur la GSE. L'hypothèse H6 est rejetée suite aux résultats obtenus sur les modèles 2.3 sur la BRVM et la GSE.

Cependant, ces derniers résultats pourraient se justifier sous différentes perspectives d'analyses. Premièrement le résultat, le contenu informatif des capitaux propres supérieur à celui du résultat net sur la GSE, pourrait se justifier à l'aune de la différence des approches entre les référentiels SYSCOHADA et IFRS. Comme évoqué plus haut, le principe de la primauté du bilan sur le compte de résultat en normes IFRS pourrait justifier que les investisseurs accordent plus d'importance à la valeur comptable des capitaux propres par rapport au résultat net. Notamment, les *Other Comprehensive Income* qui sont des éléments des capitaux en normes IFRS pourraient apporter une utilité informationnelle additionnelle (Ramond et al. 2007). Deuxièmement, le rejet de l'hypothèse H6 et le résultat net plus informatif sur la BRVM par rapport à la GSE, pourraient se justifier par le niveau faible de la communication financière dans la zone UEMOA (absence de prévisions d'analystes financiers, niveau de divulgation très faible des sociétés, etc.) contrairement au contexte anglo-saxon orienté marché, GSE, dont le niveau de la communication est élevé. Ce qui en

découle est que les investisseurs au niveau de la BRVM ne disposent que les chiffres comptables, d'où leurs contenus informatifs élevés.

#### 4.3 Relation linéaire et non linéaire entre le résultat net par action de l'année t-1 et le rendement boursier.

Le modèle 3 et ses variantes sont testés sur les trois échantillons. Les résultats présentés dans le tableau 9 témoignent, d'une part, d'une suprématie des modèles linéaires 3.1 et 3'.1 par rapport aux modèles non linéaires 3.2 et 3'.2 en se basant sur la significativité globale du modèle, les signes attendus de coefficients et du pouvoir explicatif du modèle. D'autre part nous constatons, que le résultat annuel par action de l'année t-1 a un pouvoir explicatif sur la GSE relativement supérieur à celui obtenu sur la BRVM. En sus, la variable EPSRETARD explique mieux le rendement boursier que la variable EPSSTD au niveau de la GSE. Cependant l'hypothèse H5 est acceptée sur la GSE mais rejetée sur la BRVM. Ces résultats traduiraient, d'un côté, un phénomène d'anticipation des investisseurs sur la GSE du résultat de la période t à partir du résultat de la période précédente. Ceci pourrait s'expliquer par la présence d'analystes financiers qui fournissent des prévisions sur les sociétés. De l'autre, ces résultats s'expliqueraient par l'inefficience informationnelle sur la BRVM relativement plus faible que sur la GSE. Ce qui ferait que les informations prennent plus de temps pour s'intégrer dans les cours des sociétés.

**Tableau 9 : Résultats des modèles linéaire et non linéaire 3 et 3' sur la BRVM, la GSE et BRVM / GSE**

(en-dessous des coefficients de régression sont indiqués entre parenthèses les t statistiques)

		EPSSTDRETARD	EPSSTDRETARDCARRE	Bourse	Constante	R2 ajusté
BRVM	modèle 3.1	<b>1.134***</b> (0.328)			0.123*** (0.0426)	<b>11,3%</b>
	modèle 3.2	<b>0.754*</b> (0.390)	<b>3.443*</b> (1.774)		0.0861 (0.0539)	<b>9,0%</b>
GSE	modèle 3.1	<b>0.856***</b> (0.305)			0.0290 (0.0557)	<b>12,1%</b>
	modèle 3.2	(-) 0.668 (1.115)	<b>0.854***</b> (0.307)		0.0513 (0.0673)	<b>12,7%</b>
BRVM/GSE	modèle 3'.1	<b>0.965***</b> (0.218)		(-) <b>0.113*</b> (0.0606)	0.249*** (0.0799)	<b>13,4%</b>
	modèle 3'.2	<b>0.959***</b> (0.221)	0.117 (0.881)	(-) <b>0.116*</b> (0.0626)	(-) 0.0146 (0.115)	<b>13,5%</b>

\*\*\* statistiquement significatif à 1% ; \*\* statistiquement significatif à 5% ; \* statistiquement significatif à 10% ;

EPSSTDRETARD est la variable EPSSTD de l'entreprise i pour la période t-1 ; EPSSTDRETARDCARRE = variable EPSSTDRETARD élevé au carré ; Bourse est une variable dichotomique prend la valeur 1 si la société est cotée sur la BRVM et 2 si la société est cotée sur la GSE.

#### 4.4 Effet de la présence d'auditeur(s) externe(s) Big sur la relation entre les chiffres comptables et le rendement boursier.

Les résultats du modèle 4 et ses variantes sont présentés dans le tableau 10 suivant :

**Tableau 10 : Résultats du modèle 4 et ses variantes sur la BRVM, la GSE et BRVM / GSE**

(en-dessous des coefficients de régression sont indiqués entre parenthèses les t statistiques)

		EPSSTD	EPSSTD CARRE	BVPSSTD	BVPSSTDCA RRE	EPSSTD ETARD	AUDIT	R2 ajusté
BRVM	Modèle 4.1.1	1.573*** (0.292)					(-) 0.0003 (0.0491)	20,2%
	modèle 4.2.2			0.993*** (0.286)	(-) 0.403** (0.178)		(-) 0.0270 (0.0560)	16,8%
	modèle 4.2.3	1.230*** (0.383)	0.875 (1.967)	0.646** (0.299)	(-) 0.348* (0.182)		(-) 0.008 (0.0543)	24,0%
	modèle 4.3.1					0.546*** (0.0918)	0.00218 (0.0152)	28,0%
GSE	modèle 4.1.1	0.563* (0.286)					(-) 0.111 (0.125)	6,0%
	modèle 4.2.2			0.565* (0.295)	(-) 0.350** (0.149)		(-) 0.030 (0.115)	9,7%
	modèle 4.2.3	0.340 (0.336)	2.344* (1.305)	0.374 (0.333)	(-) 0.311* (0.179)		0.0167 (0.136)	17,2%
	modèle 4.3.1					0.874*** (0.303)	(-) 0.185 (0.133)	15,1%
BRVM /GSE	modèle 4.1.1	0.944*** (0.201)					(-) 0.0165 (0.0492)	10,7%
	modèle 4.2.2			0.898*** (0.189)	(-) 0.457*** (0.104)		(-) 0.0036 (0.0509)	11,5%
	modèle 4.2.3	0.595** (0.238)	2.317** (0.985)	0.633*** (0.227)	(-) 0.383*** (0.122)		(-) 0.0028 (0.0642)	34,0%
	modèle 4.3.1					0.970*** (0.219)	(-) 0.0244 (0.0553)	13,6%

\*\*\* statistiquement significatif à 1% ; \*\* statistiquement significatif à 5% ; \* statistiquement significatif à 10% ; **EPSSTD** =  $(EPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est le résultat net de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **EPSSTD CARRE** = est variable EPSSTD élevé au carré ; **EPSSTDRETARD** est la variable EPSSTD de l'entreprise i pour la période t-1 ; **BVPSSTD** =  $(BVPS_{i,t} / P_{i,t-1})$  est la valeur comptable des capitaux par action de l'entreprise i pour la période t-1 déflaté par le cours de clôture de l'entreprise i pour l'année t ; **BVPSSTD CARRE** = est variable BVPSSTD élevé au carré ; **AUDIT** est une variable muette prend la valeur 1 si les états financiers annuels sont certifiés par un et un seul cabinet d'audit parmi les grands cabinets d'audit BIG 4 (KPMG, EY, Deloitte et PWC) ; 0 si les états financiers annuels sont certifiés par un et un seul cabinet d'audit n'appartenant pas aux grands cabinets d'audit BIG 4 ; 2 si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit qui sont tous les deux parmi les grands cabinets d'audit BIGs 4 ; 3 si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit, l'un parmi les BIGs 4 et l'autre NON BIG ; 4 si les états financiers annuels sont certifiés par deux cabinets d'audit, qui sont tous les deux NON BIGs 4

Le tableau 10, ci-dessus, constitue une synthèse des résultats du test de l'intégration de la variable AUDIT sur les trois échantillons. Ainsi, les résultats des différents modèles testés, suggèrent une absence d'effet de la qualité de l'auditeur sur la relation entre les chiffres comptables et le rendement boursier. Par conséquent, nous rejetons l'hypothèse H7. Nous pouvons justifier ce résultat par l'absence de disparités concernant la qualité de l'auditeur pour les sociétés cotées sur la BRVM, la GSE et BRVM/GSE. La majorité des sociétés cotées

sur la BRVM sont auditées par un Big et un NON Big. La plupart des sociétés cotées sur la GSE sont auditées par un Big. Par ailleurs, nous précisons que seuls les meilleurs modèles entre linéaire et non linéaire sont testés avec l'intégration de la variable AUDIT.

## Conclusion

L'objectif de ce travail était d'étudier la pertinence informationnelle des chiffres comptables publiés par les sociétés cotées sur les Bourses d'Afrique de l'Ouest. Le travail porte, à la fois, sur deux marchés, BRVM et GSE, et sur deux référentiels comptables différents SYSCOHADA et IFRS.

Les enseignements tirés de cette recherche sont multiples. Premièrement, l'analyse préalable des contextes boursier et de normalisation comptable ont permis de remarquer les éléments suivants : (i) Au niveau du positionnement, BRVM et la GSE sont des marchés similaires, de faible taille, peu liquides mais pas les moins performants de l'Afrique ; (ii) Au niveau de l'analyse comparative basée sur les critères non quantitatifs et quantitatifs par l'entremise d'une Analyse en composantes principales (ACP), a permis de montrer que la BRVM et la GSE sont identiques sur les caractéristiques d'un marché boursier avant de passer aux différentes régressions ; (iii) Au niveau de la normalisation, une comparaison entre le SYSCOHADA et les IFRS a permis de ressortir les différences entre les deux systèmes comptables (normalisation, contenus des cadres conceptuels, approches, concepts de performance...); (iii) Le débat sur l'adoption future des IFRS dans l'espace UEMOA/OHADA a permis de recenser les opinions antagonistes à ce sujet et de mentionner quelques interrogations suscitées par l'adoption des IFRS.

Deuxièmement, les résultats des études empiriques indiquent différentes conclusions sur la pertinence informationnelle des chiffres comptables. Tout d'abord, la relation linéaire «résultat net par action / rendement boursier» semble d'une manière générale plus adéquat que la forme non linéaire. Par contre, concernant la relation «valeur comptable des capitaux propres / rendement boursier», le modèle non linéaire s'est avéré plus pertinent sur la BRVM et la GSE. Ensuite, la comparaison des contenus informatifs des variables entre les deux marchés révèle, d'une part, que le résultat net par action est plus pertinent sur la BRVM par rapport à la GSE. Par contre la valeur comptable des capitaux propres est plus informative sur la GSE relativement à la BRVM. D'autre part nous constatons, que le résultat net par action en t-1 est plus pertinent que le résultat net par action de l'année t sur la GSE. Ce dernier n'est pas vérifié sur la BRVM. Nous soulignons, aussi, que la variable Bourse est non significative sur les différents modèles testés. Ce résultat est compatible avec ceux obtenus sur l'ACP sur l'absence de différences entre les deux Bourses de valeurs. Enfin, l'effet de la présence d'auditeur(s) externe(s) Big sur la relation chiffres comptables et rendement boursier n'est pas significatif sur les échantillons BRVM, GSE et BRVMGSE.

Les voies de recherche principales consistent à explorer : La pertinence informationnelle des chiffres comptables en tenant compte des facteurs de contingents des différentes sociétés et des pays dont les marchés boursiers sont établis. Ces différents aspects peuvent impacter sur les systèmes comptables (Nobes 1984 ; Nobes et Parker 1984) ; l'utilisation de la méthodologie des études d'événement sur ces marchés afin d'apprécier le degré de convergence des résultats avec cette étude.

## Bibliographie

### Articles

- Abedana, N. V., Omane-Antwi, K. B., Opong, M. (2016). Adoption of IFRS / IAS in Ghana: Impact on the Quality of Corporate Financial Reporting and Related Corporate Tax Burden. *Research Journal of Finance and Accounting* 7 (8) : 10-25.
- Amir, E., Harris, S. T., 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: pp. 230-264.
- Anandarajan, A., Hasan, I. (2010). Value relevance of earnings: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 26: 270–279.
- Appiah-Kusi, J., Menyah, K. (2003). Return predictability in African stock markets. *Review of Financial Economics* 12: 247-270.
- Ashbaught, H., Olsson, P. (2002). An exploratory study of the valuation of properties of cross-listed firms' IAS and U.S. GAAP earning and book values. *The accounting review* 77 (1):107-126.
- Baccouche, Bakini (2007). La relation d'association entre rendement boursier et chiffres comptables. Estimation en données de panel : Cas de la Tunisie. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 13 (1) : 107-135.
- Ball, R., Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 467-498.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (1): 67-92.
- Bokpin, G. (2013). Determinants and value relevance of corporate disclosure: Evidence from the emerging capital market of Ghana. *Journal of Applied Accounting Research* 14 (2): 127-146.
- Chamisa, E. (2012). Relative value-relevance of accounting measures based on Chinese Accounting Standards and International Financial Reporting Standards. *Journal of Accounting in Emerging Economies* 2 (2): 162 – 187.
- DeAngelo, L.E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3 (2): 183-199.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash-flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18 (1): 3-42.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2/3): 344-401.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (1999). Vingt d'ans de recherche positive en comptabilité financière. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 5 (3) : 179-198.
- Dumontier, P., Labelle R. (1998). Accounting earnings and firm valuation: the French case. *The European Accounting Review* 7 (2): 163-184.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: A survey of the European evidence. *The European Accounting Review* 11 (1): 119–151.

- Feudjo, J. R. (2010). Harmonisation des normes africaines (OHADA) et internationales (IAS/IFRS) : une urgence ou une exigence ? *La Revue des Sciences de Gestion* 5 (n°245-246):149-158.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Francis, J., Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research* 37 (2): 319–352.
- Frimpong, J. M. (2008). Capital market efficiency: An analysis of weak-form efficiency on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Money, Investment & Banking*, 5: 5-12.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review* 19 (4): 693 - 738.
- Ghosh, A., Moon, D. (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review* 80 (2): 585-612.
- Gul, F. A., Sun, S. Y. J., Tsui, J. S. L. (2003). Audit quality, earnings, and the Shanghai stock market reaction. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 18 (3): 411-427.
- Harris, M. S., Muller, K. A. (1999). The market valuation of IAS versus USGAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics* 26: 285- 312.
- Holthausen, Watts (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3): pp.3-75.
- Hung, Subramaryam (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany. *Review of Accounting Studies* September 2007.
- Janin, R. (2002). Les contenus informationnels respectifs du résultat net et des indicateurs de flux de trésorerie dans le contexte français. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 8 (2) : 69-85.
- Kothari, S. (1989). A theoretical and empirical analysis of the determination of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11: 143-181.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons* 17 (Supplement): 1-16.
- Magnusson, M. A., Wydick, B. (2002). How efficient are Africa's emerging stock markets? *Journal of Development Studies* 38: 141-156.
- Martinez, I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques ? *Comptabilité – Contrôle – Audit* 10 (2) : 9-30.
- Mensah, E. A., Ayentimi, D. T., Naa-Idar, F. (2013). Stock Market Efficiency: is the Ghana Stock Exchange Weak –Form Efficient? *International Journal of Management, Economics and Social Sciences* 2 (2): 54-75.
- Mensah, J. T., Adom, P. K., Pomaa-Berko M. (2014). Does automation improve stock market efficiency in Ghana? *African Review of Economics and Finance* 6 (1).
- Meulen, S. V., Gaeremynck, A., Willekens, M. (2007). Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. *The International Journal of Accounting* 42: 123–142.
- Miller, M. H., Modigliani, F. (1966). Some Estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry 1954-57. *The American Economic Review* 56 (3): 333-391.
- Hung, M. (2001). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics* 30 (2001); 401- 420.
- Mlambo, C., Beikpe, N. (2007). The efficient market hypothesis: Evidence from ten African stock markets. *Investment Analysts Journal* 66: 5-18.
- Ngantchou, A. (2011). Le Système Comptable OHADA : Une réconciliation des modèles « européen continental » et « anglo-saxon » ? *Comptabilité - Contrôle - Audit* 17 (3) : 31-53.

- Ohlson, J., (1995). Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research* 11: 661-687.
- Olugbenga, A. A., Atanda, O. A. (2014). Value Relevance of Financial Accounting Information of Quoted Companies in Nigeria: A Trend Analysis. *Research Journal of Finance and Accounting* 5 (8): 86-93.
- Osei, K. A. (2002). Asset pricing and information efficiency of the Ghana Stock Market. *African Economic Research Consortium* 115: 1-39.
- Ragab, A. A., Omran, M. M. (2006). Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market. *Review of Accounting and Finance* 5 (3): 279-29.
- Ramond, O., Batsch, L., Casta, J. F. (2007). Résultat et performance financière en normes IFRS : Quel est le contenu informatif du comprehensive income ? *Comptabilité - Contrôle - Audit* 13 (3):129-154.
- Teoh, S. H., Wong T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review* 68 (2): 346-366.

## Ouvrages

- Nobes, C. (1984). *International Classification of Financial Reporting*. London: Croom Helm.
- Nobes, C., Parker, R. (2002). *Comparative International Accounting*. 7ème Edition, Prentice Hall.
- Ramond O., Paugam L., Casta J. F. et Batsch L. (2012). *Evaluation financière en Normes IFRS*. Economica

## Chapitres dans un ouvrage collectif

- Casta J. F., Stolowy H. (2012). De la qualité comptable mesure et enjeux. In *Comptabilité, Société, Politique*, Mélanges en l'honneur de Bernard Colasse, M. Nikitin et C. Richard (Eds), Economica, à paraître 2012.
- Causse G. (2015). Le SYSCOHADA face aux IFRS. *Normalisation comptable : actualités et enjeux*.
- Colasse, B. (2009). Cadres comptables conceptuels. In *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit* (Ed, Colasse, B.). Economica, 103-114.
- Michaïlesco, C. (2009). Qualité de l'information comptable. In *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit* (Ed, Colasse, B.). Economica, 1019-1029.
- Migan, Ch. (2015). L'essentiel sur la normalisation comptable dans l'espace OHADA. *Normalisation comptable : actualités et enjeux*.
- Piot Ch. (2009). Qualité d'audit, gouvernance et gestion du résultat comptable en France. In *Gouvernance d'entreprise*. (Finet, A.). De Boeck Supérieur « Méthodes & Recherches », 189-210.

## Thèses

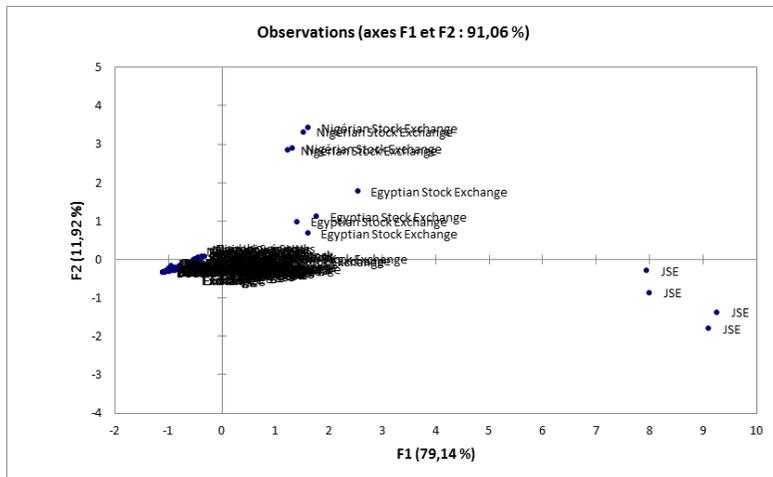
- Ndong, B. (2007). La problématique de l'efficience dans les marchés émergents : Cas de la BRVM. Thèse de doctorat Université de Franche-Comté.
- Sellami, M. (2009). Mesure de la pertinence des données comptables par le modèle de FELTHAM et OLSON (1995) : cas de la France. Thèse de doctorat Conservatoire National des Arts et Métiers.

## **Cahiers de recherche, rapports et communications dans des congrès**

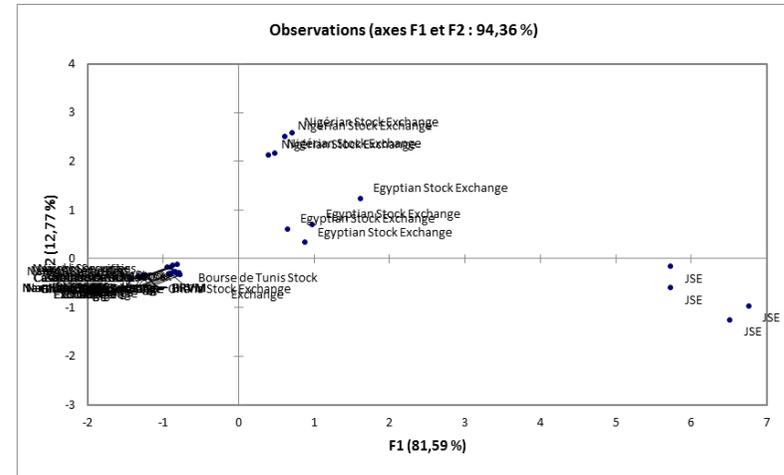
- Black, E. L. (1998). Which is more value relevant: earnings or cash flows? A life cycle examination. Working paper.
- Escaffre, L., Sefsaf R. (2011). La pertinence informationnelle des chiffres comptables après l'adoption des IFRS. Mise en évidence du rôle des facteurs institutionnels. *Comptabilités, économie et société* May 2011, Montpellier, France. Congrès de l'AFC, 2011.
- Escaffre L., Sefsaf R., (2008) IDEAS Working Paper Series from.
- Khoury, P. (2014). Réflexions sur les enjeux techniques, culturels et juridiques de la réforme du SYSCOA. [www.onecca.org](http://www.onecca.org)
- Yartey, Ch. A., Adjasi, Ch. K. (2007). Stock Market Development in Sub-Saharan Africa: Critical Issues and Challenges. IMF Working Paper.

# Annexes

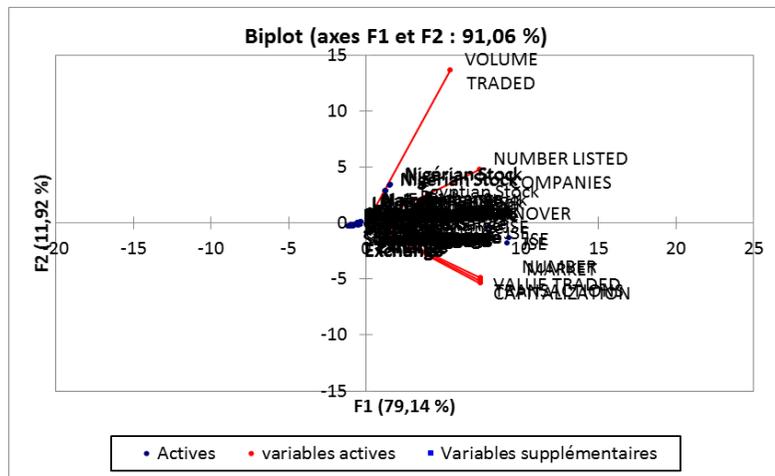
**Figure 1 :**



**Figure 3 :**



**Figure 2 :**



**Figure 4 :**

