



L'effet des indicateurs de performance sur la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM

The effect of performance indicators on the value of shares of companies listed on the BRVM

WAPOH Liato Mireille

Doctorante, Université Félix Houphouët-Boigny de Cocody/Abidjan

Email : wapo364@yahoo.fr

Tél : 57 05 19 70

RESUMÉ

L'objet de cet article est d'analyser l'effet des indicateurs de performance sur la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM. À partir d'un modèle de données de panel cylindré, l'échantillon considéré se compose de 19 entreprises cotées à la BRVM observées durant la période de 2006 à 2018. Nos résultats obtenus montrent que les indicateurs de performance économique tels que les capitaux propres par action (BVS) et le taux de rentabilité ont un impact significatif et positif sur la valeur des titres. Par contre, l'indicateur de performance financière mesuré par le Résultat net (RN) et l'excédent brut d'exploitation (EBE) exercent un impact significatif et négatif sur la valeur des titres. À la lumière de ces résultats, nous pouvons dire que les indicateurs de performance ont un enjeu important car ils permettent aux contrôleurs de gestion de suivre de façon efficace les activités de l'entreprise et de prendre des décisions correctives.

Mots-clés : Indicateur de performance financière et économique, Valeur des titres

ABSTRACT

The purpose of this article is to analyze the effect of performance indicators on the value of securities of companies listed on the BRVM. Using a balanced panel data model, the sample considered is made up of 19 companies listed on the BRVM observed during the period from 2006 to 2018. Our results obtained show that economic performance indicators such as equity per share (BVS) and the rate of return (TRENT) have a significant and positive impact on the value of securities. On the other hand, the financial performance indicator measured by net income (RN) and gross operating surplus (EBITDA) have a significant and negative impact on the value of securities. In the light of these results, we can therefore say that performance indicators have an important stake because they allow management controllers to effectively monitor the activities of their company and to take corrective decisions.

Keywords: Financial and economic performance indicator; Share value

CODE JEL: G1, G14 et G15

INTRODUCTION

Au cours de la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, les entreprises innovantes se sont engagées dans une voie affirmée de mondialisation et de la recherche de la compétitivité. La performance s'est alors imposée dans les nouvelles stratégies de développement de grande ampleur et les très classiques problématiques de gouvernance, d'adaptation, de coordination, de contrôle et d'organisation des firmes qui leur sont liées demeurent complexes. Dans une démarche de développement et de croissance, où tout ou presque est lié au système de management et du transfert de celui-ci, les entreprises sont confrontées à un processus complexe et informel, dans la réalisation de leurs manœuvres stratégiques. D'où le besoin de faire intervenir des indicateurs de performance.

De ce fait, les indicateurs de performance interagissent donc avec trois composantes : les objectifs induits par la stratégie, les acteurs qui sont les destinataires des informations, et les actions mises en place par les acteurs pour l'atteinte des objectifs. Cette étude tire ses sources des enseignements de la théorie du signal. Selon la théorie du signal, peut être défini comme un signal : une action (ou une caractéristique manipulable) que les dirigeants d'entreprises peuvent entreprendre pour communiquer aux partenaires une information sur les états financiers alors qu'elle est fraudée ou manipulée, (Favier, 2013). A travers le signal, ceux qui détiennent de l'information la transfèrent à ceux qui en ont moins. A partir des travaux de Favier (op cite), on considère qu'un signal doit être plus coûteux, plus difficile à émettre pour une « mauvaise » entreprise que pour une « bonne ». Les travaux de Schatt Alain (2003) révèlent que l'information comptable est manipulée par les dirigeants afin de transférer la richesse de certaines parties concernées vers les actionnaires. Si les conclusions de ces études sont parfois mitigées aussi bien sur des marchés financiers développés que sur des marchés émergents, aucune d'entre elles ne s'est directement intéressée aux sociétés cotées à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan (BRVM). De même, certaines entreprises trouvent des difficultés financières majeures, ce qui nous pousse à nous interroger sur les outils de mesure de la performance et le rôle de l'analyse financière afin d'améliorer et de consolider la santé financière de celles-ci.

Afin d'apporter notre contribution à cette préoccupation, la question principale de cette étude est : quels sont les indicateurs de performance susceptibles d'influencer la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM ?

L'intérêt de cette étude est de faire une synthèse de la littérature traitant de la différence entre les indicateurs de performance financière et économique qui permettront aux investisseurs à mieux s'intéresser aux indicateurs les plus pertinents pour une prise de décision d'investissement rentable sur le marché boursier.

Comme contribution managérial, les résultats de cette recherche permettront aux dirigeants des entreprises cotées à la BRVM de prendre conscience du rôle de l'information comptable. En effet, une bonne optimisation de l'information comptable qu'ils dirigent, et une utilisation constante de celle-ci dans le but d'informer les investisseurs sur la bonne santé financière de leur entreprise, pourrait favoriser la création de richesse pour les actionnaires et attirer le maximum d'investisseurs sur le marché. Ces résultats permettront aux investisseurs du marché boursier de tenir compte des informations diffusées par les entreprises cotées pour leur investissement. Ces résultats permettront également aux investisseurs de réajuster leur anticipation en raison des informations parfois erronées.

L'objectif de cet article est d'analyser l'effet des indicateurs de performance sur la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM. De cet objectif principal découle les objectifs spécifiques suivants : Objectif spécifique 1: Montrer que les indicateurs de performance financière (Résultat net et l'Excédent brut d'exploitation) des entreprises influencent négativement la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM.

Objectif spécifique 1 : Montrer que les indicateurs de performance économique (capitaux propres par action et le taux de rentabilité) des entreprises influencent positivement la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM.

Le reste de l'article est structuré comme suit : la section II présente le cadre théorique. La section III expose la revue de la littérature empirique et les hypothèses de l'étude. La section IV concerne la méthodologie. La section V présente et discute les résultats. La section VI la conclusion.

II. CADRE THÉORIQUE

Cette section présente le cadre théorique à travers la théorie du signal en rapport avec notre étude.

1.1 La théorie du signal

La théorie mobilisée dans le cadre de cette recherche, repose donc sur la théorie du signal exploité par Stephen Ross (1997). Cette théorie participe à l'amélioration du fonctionnement du marché financier puisqu'elle sert à réduire l'asymétrie d'information et à améliorer les transactions entre la firme et les investisseurs. Cette théorie essaye d'expliquer ce qui motive les managers à rendre publique une information facultative ou à opter pour cacher cette information et, justifier d'un autre côté le fait de prendre un tel choix comptable par le manager de manière à arriver à produire une information pertinente pour les investisseurs. L'existence d'une asymétrie de l'information au bénéfice de la société émettrice incite souvent cette dernière à faire des choix de gestion qui tendent à réduire ce fossé ou à tout le moins, à en donner l'impression. Lorsque les dirigeants d'une entreprise disposent notamment d'une information supérieure à celle de ses pourvoyeurs de fonds, une politique de communication efficace est nécessaire : les dirigeants doivent non seulement prendre des décisions justes, mais aussi en convaincre le marché. Pour ce faire, ils ont recours au signal (Vemimmen, 2009). La politique financière de l'entreprise constitue dans ce sens un signal sur les intérêts des dirigeants.

III. REVUE DE LA LITTÉRATURE EMPIRIQUE ET LES HYPOTHÈSES DEL'ÉTUDE

Cette section expose la revue de la littérature empirique ainsi que les hypothèses de l'étude.

1.1 Revue de la littérature empirique

Cette partie de l'étude présente les différents points essentiels qu'est-ce les indicateurs de performance financière et économique ainsi que la valeur des titres.

1.2 Indicateurs de performance financière et économique

La performance a longtemps été un concept unidimensionnel, mesuré par le seul profit, en raison notamment du poids des propriétaires dans le processus de décision (Saulquin et al., 2007). Dans cette perspective, la mesure de la performance vise essentiellement la création de valeur pour les actionnaires. Il n'est donc pas étonnant que le management de l'entreprise soit centré sur cette création de valeur et la manière de la piloter. Pour Jacques Saury (2014), la performance s'assimile à la réalisation et à l'atteinte des objectifs, voire leur dépassement. La performance financière pourrait être définie comme étant la réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et de création de valeurs pour l'actionnaire (Guérard S. 2006). Elle vise à assurer la stabilité du financement de l'entreprise afin de recourir le moins possible à des crédits. La performance financière de l'entreprise dépend de la gestion des ressources financières à la disposition de l'entreprise. Cette gestion conditionne la rentabilisation des fonds investis à l'origine et le renouvellement des opérations les plus profitables à l'entreprise. Aujourd'hui l'entreprise ne cherche plus à générer des profits pour son seul compte, mais doit aussi penser aux retombées de ses activités sur l'ensemble de ses parties prenantes. Il est à noter que la performance financière de l'entreprise est corrélée avec la gouvernance de l'entreprise. Comme le dit Miloud (2003), une mauvaise gouvernance peut impacter négativement

sur la performance financière de l'entreprise. La bonne gouvernance permet d'établir une plus large responsabilisation, une meilleure gestion et un meilleur contrôle de l'entreprise (corporate governance) et d'établir un comportement responsable au sein de l'entreprise.

Comme le disent Tournois et Montebello (2001), citant plusieurs auteurs, « un haut niveau de satisfaction améliore la performance financière de l'entreprise en accroissant la fidélité des consommateurs actuels, en réduisant les élasticités au prix, en abaissant les coûts marketing à travers un « bouche-à-oreille » positif, en réduisant les coûts de transaction, et en enrichissant la réputation de l'entreprise ». Avant les années 1990, les entreprises se sont principalement focalisées sur les indicateurs financiers pour évaluer leur performance. Les principaux indicateurs financiers qui ont été exploités pendant cette période étaient les retours sur investissements ou ROI (Return On Investment), les chiffres d'affaires et les résultats. Ces indicateurs portent à croire que la performance de l'entreprise est principalement appréhendée au niveau de la richesse des actionnaires. Notre étude prend donc en considération les indicateurs financiers tels que le RN (Résultat Net) et l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation). Ces indicateurs vont être présentés de manière simple. Concernant la performance économique : Elle concerne la mesure économique du rendement ou de la rentabilité de l'entreprise. Elle représente également la valeur ajoutée engendrée par l'entreprise. D'après Marmuse (1997) la performance économique peut être appréhendée par « une analyse quantitative et ce à partir de l'analyse du compte de résultat ». Comme indicateur de performance économique nous considérons les BVS (Capitaux propres par action) et le TRENT (Taux de rentabilité économique).

1.3 La valeur des titres

La valeur d'un titre financier dépend des performances de l'entreprise. Si l'entreprise annonce de bons résultats, la valeur du titre augmentera. Pour y parvenir, l'entreprise doit créer de la valeur, c'est-à-dire qu'elle doit investir dans des projets rentables. Le taux de rentabilité du projet doit être supérieur au taux de rentabilité exigé par les investisseurs qui est fonction du risque. En effet, la valeur d'un titre est la valeur actuelle des flux futurs, actualisés au taux de rentabilités exigés par les investisseurs. Il est donc logique que plus l'entreprise crée de la valeur, plus le titre financier prendra de la valeur. La création de valeur est l'objectif de tout dirigeant d'entreprise, afin que son entreprise soit performante et pérenne.

1.4 Hypothèse de l'étude

Le rôle de l'hypothèse est d'indiquer les voies possibles de réponse aux questions que pose le problème de recherche Aktouf O. (1987, pp.57-63). Une hypothèse est une proposition provisoire qui anticipe une relation entre deux termes (concepts ou phénomènes). Par ailleurs, du fait de la flexibilité des règles comptables, le calcul du résultat net peut faire l'objet de choix discrétionnaires de la part des dirigeants. Ces choix peuvent conduire à une véritable gestion opportuniste des engagements, et donc du résultat net de la part des dirigeants (Watts et Zimmerman, 1986). Il faut néanmoins observer que certains auteurs comme Trueman, Wong et Zan (2000a), Rajghopal, Kotha et Venkatchalam (2000) confirment l'absence de lien entre les résultats et la valeur boursière. Toutefois, lorsque Trueman, Wong et Zan décomposent le résultat net en ses différentes composantes, l'excédent brut d'exploitation apparaît par exemple, positivement corrélé avec les prix du marché. De ce fait, nous pouvons donc dire que la théorie des signaux analyse non seulement les décisions financières de l'entreprise (politique de financement, de distribution...) comme autant de signaux envoyés par les dirigeants aux investisseurs ; mais elle permet également d'étudier les systèmes d'incitation qui poussent les bons dirigeants à communiquer les vrais signaux et qui dissuadent les dirigeants des mauvaises entreprises à utiliser ces mêmes signaux pour travestir la santé réelle de leur firme.

De ce qui précède, nous formulons notre première hypothèse de recherche :

Hypothèse 1 : les indicateurs de performance financière (Résultat net et l'Excédent brut d'exploitation) influencent négativement la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM.

La mobilisation d'informations pertinentes par les investisseurs rationnels permet donc de maintenir un équilibre entre la vraie valeur du titre et son prix sur le marché financier (Bouattour 2012). C'est ainsi que de nombreuses études tentent de mettre en exergue la relation entre les informations comptables et la valeur boursière d'une société : la «value relevance ».

Mais l'approche de Feltham et Ohlson (1995) a permis de découvrir le degré de relation qui peut exister entre les informations comptables et la valeur boursière de l'entreprise. Et leurs modèles relient la valeur boursière aux données comptables comme le résultat et les capitaux propres par action. Ainsi, Khan et al. (2012) ont mis en exergue un lien fort positif entre la valeur comptable par action et le cours boursier.

Dans le même courant, cette relation a particulièrement intéressé Glezakos et al. (2012), Menike et al. (2014), voire tout récemment, Boumssaoudi (2017). Ces auteurs ont pu, chacun de son côté, moissonner et faire ressortir un effet à considérer. Ainsi, le taux de rentabilité et la valeur comptable de l'entreprise ont une influence positive significative sur le cours boursier.

Au regard de ce développement, nous formulons notre deuxième hypothèse de l'étude :

Hypothèse 2 : les indicateurs de performance économique (capitaux propres par action et le taux de rentabilité) influencent positivement la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM.

De tout ce qui précède, nous espérons trouver des résultats significatifs mettant en relation les indicateurs de performance et la valeur des titres.

IV. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

1.1 L'ECHANTILLON DE L'ETUDE

Les données de cette étude sont composées de 19 entreprises cotées à la BRVM. En effet, après traitement, n'ayant pas trouvé de données sur un certain nombre d'entreprises nous avons jugé utile d'extraire de la base de données ces entreprises. Elles portent sur 13 exercices comptables (2006-2018) et proviennent de la base de données de la BRVM (2006-2018), des rapports annuels, et des états financiers c'est-à-dire le bilan, le compte de résultat et le TAFIRE des entreprises cotées, diffusés sur le site officiel de la BRVM. Nos hypothèses seront testées sur un échantillon en données de panel cylindré de ces 19 entreprises cotées. Le nombre total d'observation est de 247.

1.2 CHOIX ET MESURES DES VARIABLES

Sur la base de la littérature, la variable dépendante de cette étude est la valeur des titres. Et les variables indépendantes sont le résultat net, l'excédent brut d'exploitation, les capitaux propres par action et le taux de rentabilité. A ces variables la littérature exige à y ajouter des variables de contrôle dans le but d'éviter un biais dans l'estimation du paramètre d'intérêt. Ainsi les variables de contrôle de cette étude sont la taille de l'entreprise et le secteur d'activité.

Tableau 1 : Opérationnalisation des variables (voir Annexe 1)

1.3 CHOIX DU MODELE ET MODELISATION ECONOMÉTRIQUE

Notre recherche s'appuie sur le modèle de base de Ohlson (1995), ce modèle offre un cadre pour une meilleure prise en compte des variables explicatives de la valeur des titres. Cette étude s'inscrit dans une posture épistémologique positiviste ayant recours à une démarche hypothético-déductive visant à expliquer les hypothèses. A travers une étude quantitative, nous tenons compte de l'usage de la méthode

des moindres carrés généralisés (MCG) qui a pour but de corriger le problème de l'autocorrélation et de l'hétéroscédasticité afin d'estimer la valeur des titres boursiers (le prix de l'action). Cette méthode (MCG) a été retenue dans cette étude après avoir effectué plusieurs tests à travers deux dimensions (temporelles et individuelles). La présence de dimension temporelle nous permet de faire au préalable le test de présence de racine unitaire. Ce test a été effectué pour nous assurer que nos estimations répondent à la propriété statistique standard. Les séries qui ne sont donc pas stationnaires à niveau sont rendues stationnaires en différence première. Concernant la dimension individuelle, elle passe par le test de Hausman. En effet lorsque le test est significatif, le modèle à effet fixe sera utilisé. Dans le cas contraire c'est le modèle à effet aléatoire. Dans le cadre de notre étude, nous sommes en présence d'un modèle à effet fixe donc l'estimateur Within est utilisé. Mais une condition nécessaire pour appliquer ce type d'estimateur est qu'il faut absolument que les erreurs soient homoscédastiques et non auto-corrélées. Cette condition n'est pas respectée dans notre cas d'étude après les différents tests effectués.

Par conséquent, l'estimateur le plus adapté à ce genre de problème reste l'estimateur des moindres carrés généralisés qui apporte une correction pour l'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs.

Ainsi, le modèle général estimé et prenant en compte les résultats des tests de stationnarité se présente comme suit :

$$P_{it} = \gamma + \mu_i + v_t + \beta * X_{it} + \omega_{it} \quad (1)$$

D'où

P_{it} : prix de l'action de l'entreprise i à la date t

γ : constante, X : variable indépendante et de contrôle, β : paramètre à estimer

μ_i, v_t : erreurs spécifiques liées à l'entreprise (i) et au temps (t), i : indicatrice des sociétés

t : indicatrice de la période prise en compte, ω_{it} : erreur indépendante.

Tableau 2 : Résultat du test de racine unitaire (voir annexe 2)

La littérature économétrique actuelle offre un champ particulièrement intéressant sur les stratégies des tests de racine unitaire sur données de panel. Plusieurs stratégies de test sont développées, dont les plus fréquentes sont celle de Im, Pesaran et Shin (IPS) et de Levin-Lin-Chu (LLC). L'hypothèse nulle de ce test suppose que toutes les séries sont non stationnaires contre l'hypothèse alternative selon laquelle seule une fraction des séries est stationnaire.

Les résultats des tests révèlent que les variables VALEUR DES TITRES (P), EBE et TRENT sont stationnaires à niveau au seuil de 5 %, tandis que les variables BVS, RN, et TAILLE sont stationnaires en différences premières au seuil de 5 %.

Tableau 3 : Test de présence d'effets individuels (voir annexe 3)

Ce tableau nous amène à présenter le test de Hausman afin de choisir le type d'estimateur approprié pour le modèle.

D'où le tableau 4 : Résultat du test de Hausman (voir annexe 4)

$Prob > \chi^2 = 0,0048 < 5\%$ donc on rejette l'hypothèse H_0 de présence d'effets aléatoires. Ainsi, le modèle à effets fixes est le plus adéquat pour expliquer la prise de décision des investisseurs sur le marché boursier.

V. PRESENTATION ET DISCUSSIONS DES RESULTATS

1.1 Présentation des résultats

Le tableau 5 présente les résultats de l'estimation par la méthode des moindres carrés généralisés (MCG) issue du modèle de Ohlson. Les résultats de l'estimation de ce modèle révèlent un impact significatif et positif des variables comme les capitaux propres par action, le taux de rentabilité et la taille sur la valeur des titres au seuil de 1% et 10%. Par contre les variables telles que le résultat net et l'excédent brut d'exploitation exercent un impact significatif et négatif sur la valeur des titres au seuil de 1% et 5%.

Les variables du secteur d'activité comme l'agriculture, la distribution et le service public, en référence au secteur du transport n'exercent aucun impact sur la valeur des titres et sont non significatives. Par contre, le secteur industriel est positivement lié à la valeur des titres boursiers, en référence au secteur du transport. En effet, la probabilité associée au test z donne une valeur inférieure au seuil de 5%.

1.2 Discussion des résultats

Il ressort de cette analyse que la variable capitale propre par action exerce un impact positif et significatif sur la valeur des titres. Ce résultat corrobore l'hypothèse H2. Nous pouvons donc dire que l'effet de l'augmentation des capitaux propres sur les cours boursiers peut être analysé à deux niveaux. Dans le cas où l'information comptable n'est pas manipulée et traduit l'état réel de santé de l'entreprise, l'augmentation des capitaux propres est à encourager. L'État devrait accorder à la suite des audits et contrôles, une prime en termes de réduction des impôts aux entreprises qui annoncent des capitaux propres crédibles. Dans le cas d'une information imparfaite, le risque lié à l'annonce d'une hausse des capitaux propres est élevé pour les investisseurs.

La variable taux de rentabilité révèle un impact positif et significatif sur la valeur des titres, Il ressort de ce résultat que les investisseurs prennent le temps d'analyser et apprécier ce taux pour leurs investissements, il permet également de valoriser l'entreprise en termes de concurrence sur le marché boursier. Notre hypothèse H2 est donc vérifiée dans le contexte de la BRVM.

La variable résultat net affiche un impact négatif et significatif sur la valeur des titres. Ce résultat corrobore avec l'hypothèse H1.

Ce résultat est lié au fait que les investisseurs n'avaient pas suffisamment d'information car il a été donné à la date de fin d'exercice. Comme les autres variables de performance, le résultat net devrait avoir une influence positive à une date retardée sur la valeur des titres c'est-à-dire lorsque les investisseurs ont eu suffisamment d'information sur la période antérieure ils peuvent ajuster leur réaction à la date actuelle. Ce résultat peut être aussi influencé par l'environnement économique et politique de l'entreprise, il est donc nécessaire de prendre en compte tous les déséquilibres macro-économiques pour une rentabilité globale de l'entreprise. Dans le but de payer le plus bas prix possible aux actionnaires, Perry et Williams (1994) stipulent que les dirigeants peuvent chercher à manipuler à la baisse les résultats au cours des périodes précédant la proposition de MBO (management buy-out).

La variable excédent brut d'exploitation affiche un impact négatif et significatif sur la valeur des titres. Ce résultat corrobore avec l'hypothèse H1.

Ce résultat s'explique par le fait qu'à la date de publication des informations comptables, les investisseurs n'ont pas accès directement à cette information mais lorsqu'on prend en compte cette variable à une date antérieure, on constate que les investisseurs révisent leur intention d'achat des titres proposés car une décision d'investissement basée sur la publication des informations concernant des indicateurs de performance de court terme est susceptible d'exposer les investisseurs à des risques élevés sur le marché boursier.

Nous pouvons donc conclure que l'hypothèse H2 est vérifiée conformément au contexte de la BRVM. Et ces deux résultats sont aussi conformes à la théorie du signal exploitée par Stephen Ross (1997). Cette théorie participe à l'amélioration du fonctionnement du marché financier puisqu'elle sert à réduire l'asymétrie d'information et à améliorer les transactions entre la firme et les investisseurs. Cette théorie essaye d'expliquer ce qui motive les managers à rendre publique une information facultative ou à opter pour cacher cette information et, justifier d'un autre côté le fait de prendre un tel choix comptable par le manager de manière à arriver à produire une information pertinente pour les investisseurs.

CONCLUSION

L'objectif de cet article est d'analyser l'effet des indicateurs de performance sur la valeur des titres des entreprises cotées à la BRVM. Nous avons utilisé des données de panel cylindré, avec une régression par la méthode des moindres carrés généralisés. Cette méthode a été retenue pour les estimations des résultats après avoir effectué au préalable un certain nombre de tests. Tels que le test de racine unitaire, le test en présence d'effet individuel ainsi que le test d'Hausman.

Les résultats des estimations montrent que les indicateurs de performance économique mesurés par les capitaux propres par action et le taux de rentabilité sont positivement corrélés avec la valeur des titres. De même, la taille de l'entreprise influence positivement le prix des titres sur le marché boursier. Par contre, l'indicateur de performance financière mesuré par le résultat net et l'excédent brut d'exploitation nous a conduit à un résultat négatif sur la valeur des titres. Ces résultats pourront être complétés par ceux d'autres travaux visant à tester leurs résultats. À la lumière de ces résultats, nous pouvons donc dire que les indicateurs de performance ont un enjeu important car permettent aux contrôleurs de gestion de suivre de façon efficace les activités de leur entreprise et de prendre des décisions correctives.

Comme contribution managériale, les résultats de cette recherche permettront aux dirigeants des entreprises cotées à la BRVM de prendre conscience du rôle de l'information comptable. En effet, une bonne optimisation de l'information comptable des entreprises qu'ils dirigent, et une utilisation constante de celle-ci dans le but d'informer les investisseurs sur la bonne santé financière de leur entreprise, pourrait favoriser la création de richesse pour les actionnaires et attirer le maximum d'investisseurs sur le marché.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Aktouf O. (1987), « Méthodologie des sciences sociales et approche qualitative des organisations : Une introduction à la démarche classique et critique », Québec: Les presses universitaires de Québec, pp 57-63.
- Bouattour M. (2012), « Efficience informationnelle, sous-réaction à l'information et effet de Disposition : une approche expérimentale », Doctorat en Sciences de Gestion, Toulouse : Université Toulouse 1 Capitole.
- Boumessaoudi N. (2017). « L'impact des informations financières sur le cours boursier : étude empirique sur la Bourse de valeur de Casablanca », Revue d'Étude en Management et Finance d'Organisation, N° 5, juillet, pp 1-15.
- Favier M. (2013), « L'audit l'égal, un outil qualité et de pilotage de la performance des entités », mémoire de Master, Spécialité Audit et Contrôle.
- Feltham G. A. et Ohlson J. A. (1995), « Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities », Contemporary Accounting Research 11 (2): pp. 689-731.
- Glezakos M., Kafourous C. (2011), « The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange », International Journal of Economics and Finance Vol.4, N°2.
- Guérard S. (2006), « Regards croisés sur l'économie mixte : Approche pluridisciplinaire. Droit public et droit privé », L'Harmattan, Paris, France, 423p.

- Ittner C. et Larcker, D. (1998), « Are non-financial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction », *Journal of Accounting Research*, 36, pp. 1-35
- Jacques S. (2014) « Réflexions à propos de la notion de performance en EPS une contribution au débat... ».
- Kane G. D., Leece R. D., Richardson F. M., Velury U., « (2015) The Impact of Recession on the Valuerellevance of Accounting Information », *Australian Accounting Review* 25(2):pp 185-191.
- Marmuse C. (1997), « La performance ».In Joffre p. et Simon Y. (coord), *Encyclopédie de Gestion*, pp.2194-2208.
- Menik D., Prabath U. (2014), « The Impact of Accounting Variables on stock price: Evidence from the Colombo Stock Exchange », *Sri Lanka*, Vol. 9 p125.
- Miloud T. (2003), « Introductions en bourse, la structure de propriété et la création de valeurs », *Presses Universitaires de Louvain*, p. 202.
- Perry S. E. et Williams T. H. (1994), «Earnings management preceding management buyoutoffers», *Journal of Accounting and Economic*, vol.18, issue 2, pp157-179.
- Rajgopal S. S., Kotha, Venkatachalam M. (2000), «The Relevance of Web Traffic for Stock Prices of Internet Firms», *Working Paper Series*, University of Washington, School of Business-Stanford University, 39 p.
- Ross S. (1977), «The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach », *Bell Journal of Economics*, vol. 8, pp 23-40.
- Saulquin J., Schier G. (2007), « Responsabilité sociale des entreprises et performance », *Complémentarité ou substituabilité ? La Revue des Sciences de Gestion*, 2007/1 n°223, p. 57-65.
- Tournois L. et Montebello M. (2001), « La création de valeur pour le client, source de la performance concurrentielle des entreprises », *Centres d'études et de recherches sur les organisations et la gestion*, IAE d'Aix Marseille, WP, n°623.
- Trueman B. F., Wong, Zhang X.-J.(2000a), «The Eyeballs have it: Searching for the Value in Internet stocks», *Hass School of Business*, University of California, Berkeley, 34 p.
- Vernimmen P. (2009) « Finance d'entreprise », Édition 2009, *Dalloz Gestion*, Sept 2008.
- Watts R., Zimmerman J.(1986), « Positive Accounting Theory », *Prentice hall*, Englewood's Cliffs, NJ, 388 p.

ANNEXE

Annexe 1 du tableau 1 : Opérationnalisation des variables de l'étude

CONCEPTS	DIMENSIONS	INDICATEURS	MESURES
Variable dépendante		Valeurs des titres (P)	=f (Offre, Demande)
		Résultat net (RN)	=produits - charges
Variables indépendantes	Performance financière de l'entreprise	Excédent brut d'exploitation (EBE)	=Chiffre d'Affaire-achats Consommés-Consommation en provenance de tiers +Subvention d'Exploitation - Charge de personnel - Impôts et Taxes
	Performance économique de l'entreprise	Capitaux propres par action (BVS)	=patrimoine de l'entreprise -dettes
		Taux de rentabilité (TRENT)	=Résultat d'exploitation/ Capitaux investis
Variables de contrôle		Taille (TAILLE)	=log (Chiffre d'affaire)
		Secteur d'activités (SECT)	= (agriculture, distribution, service public, transport et industrie)

Source : Auteur

Annexe 2 du tableau 2 : Résultat du Test de présence de racine unitaire

Variables	Im, Pesaran et Shin		
	Niveau	Première	Résultats
VALEUR DES TITRES (P)	-1,6852 (0,046)	-	Stationnaire à niveau
BVS	1,8307 (0,9664)	-5,2364 (0,000)	Stationnaire en différence première
RN	-1,1255 (0,1302)	-5,6981 (0,000)	Stationnaire en différence première
EBE	-1,4042 (0,0801)	-6,2589 (0,000)	Stationnaire en différence première
TRENT	-2,2202 (0,0132)	-	Stationnaire à niveau
TAILLE	-0,0251 (0,490)	-6,1364 (0,000)	Stationnaire en différence première

Source : nos résultats sous Stata 14 - l'auteur

Annexe 3 du tableau 3 : Test de présence d'effets individuels

Test	Valeur
F (18, 190)	3,19
Prob> chi2	0,0000

Source: Auteur

Annexe 4 du Tableau 4 : Résultat du Test de Hausman

Variables Coefficients.....			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(v_b-v_B))
	fixed		Difference	S.E.
D_BVS	.132303	.3505561	-.2182532	.0668198
D_RN	-4.03e-06	-3.76e-06	-2.67e-07	2.06e-07
D_EBE	-2.29e-07	-1.41e-07	-8.81e-08	1.34e-07
TRENT	798.6267	1007.396	-208.7694	328.0159
D_TAILLE	-5387.625	-578.1847	-4809.44	3170.803

Source: Auteur

Annexe 5 du tableau 5 : Résultat de l'estimation par la MCG

Pr	Coefficient	Ecart-type	Z	P> z
D.BVS*	0,6623149*	0,3722104	1,78	0,075
D.RN	-8,29*10 ⁻⁷ **	5,01*10 ⁻⁷	-2,51	0,012
D.EBE	- 7,75*10 ⁻⁷ ***	1,56*10 ⁻⁷	-4,96	0,000
TRENT	912,8593***	352,4247	2,59	0,010
D.TAILLE	912,8593***	352,4247	2,59	0,010
SECT_AGRICULTURE	-131066,2	130618,3	-1,00	0,316
SECT_DISTRIBUTION	-113108,8	128879,3	-0,88	0,380
SECT_INDUSTRIE	80549,137	39902,73	2,02	0,044
SECT_SERVICEPUB	-123902,4	130306,6	-1,00	0,316
Constante	209837,5	92889,93	2,26	0,024
Wald Chi2(13)	76,16			
Prob> Chi2	0,000			

Source : Auteur

D.BVSit= BVSit – BVSit-1, Significativité: () seuil de 10%; (**) seuil de 5%; (***) seuil de 1%.