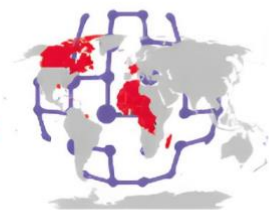


Revue **Francophone**



Analyse des déterminants de la décision d'introduction en bourse des pme en contexte camerounais

Analysis of determinants of the decision to float smes on the stock market in the Cameroonian context Cameroon

TONMO Simplicie Gaël ^a

TCHOFFO TIOYEM Ghislain Pierre ^b

DEUTOU NKENGWOU Zacharie ^c

^a Université de Dschang, Cameroun

^b Institut Universitaire du Golfe de Guinée, Cameroun

^c Université de Douala, Cameroun

Les auteurs acceptent que cet article reste en libre accès en permanence selon les termes de la licence internationale Creative Commons Attribution 4.0



Résumé

Ce travail a pour objectif de mettre en exergue les facteurs qui expliquent la réticence des PME/PMI en contexte camerounais de s'introduire en bourse malgré l'existence de leur compartiment sur la BVMAC. Pour atteindre cet objectif, une analyse quantitative a été utilisée via un questionnaire administré à 97 PME. Après analyse de ces données, les résultats montrent que l'environnement des affaires et le manque de culture boursière sont les facteurs qui expliquent la réticence des PME/PMI de s'introduire en bourse. Il ressort de ces résultats que les autorités boursières doivent être plus proches des PME à travers une politique de communication tel que des séminaires et conférences de sorte que les dirigeants d'entreprises et même la population puissent connaître son mécanisme et son utilité.

Mots clés : Introduction en bourse, marché boursier, réticence ; BVMAC, PME.

Abstract

This project aims to highlight the factors that explain the reluctance of SMEs in Cameroon to list on the stock market, despite the existence of their compartment on the BVMAC. To achieve this objective, a quantitative analysis was carried out using a questionnaire administered to 97 SMEs. After analysis of the data, the results show that the business environment and the lack of stock market culture are the factors that explain the reluctance of SMEs to go public. These results show that stock market authorities need to get closer to SMEs through a communication policy such as seminars and conferences, so that company managers and even the public can learn about the mechanism and its usefulness.

Keywords: IPO, stock market, reluctance; BVMAC, SMEs.

Introduction

L'environnement du système financier de l'Afrique centrale a connu une mutation depuis les années 2000 avec la naissance d'un acteur nouveau et remarquable qu'est le marché financier. Il est indispensable au financement des économies dans un contexte de globalisation et de mondialisation. La modernisation des instruments de financement de l'économie constitue une préoccupation majeure de la volonté publique à insuffler un véritable modèle économique, car la question d'une voie alternative de financement jetait les voiles d'un nouveau chantier à explorer au regard même de la surliquidité bancaire (Avom et Eyeffa- Ekomo, 2007 ; BEAC. 2015). Les institutions financières n'ont levé que 8% des fonds, alors même que 50% de l'ensemble des fonds mobilisés ont été émises au profit de quatre États des six que compose la zone CEMAC. Aujourd'hui la BVMAC compte 06 actions, 10 obligations étatiques, 03 obligations régionales et 03 obligations privées (bulletin officiel de la cote du 19 avril 2024) et n'enregistre aucune PME malgré l'existence de leur compartiment.

D'après le deuxième recensement de l'institut Nationale de la statistique (INS / RGE-2. 2016), les PME représentent plus de 90% du tissu économique, contribue à hauteur de 36% à la formation du PIB et participent à 61% à la création d'emploi. Force est de constater que ces PME en difficulté de financement ne s'intéressent pas au marché financier en place, et pourtant l'introduction en bourse représente une opportunité pour se financer, se développer et gagner en notoriété. C'est partant de cette réticence présente sur le deuxième compartiment de la BVMAC; celui des PME/ PMI que nous avons axé notre réflexion. Bien que le compartiment des grandes entreprises ai un fonctionnement timide, il y'a néanmoins des entreprises inscrites à la bourse, tandis que celui des PME est encore vierge. Dans l'optique de comprendre la réticence des PME à faire recours au marché boursier que nous nous sommes posé la question suivante : **quels sont les facteurs susceptibles d'expliquer la réticence des PME/PMI à s'introduire sur leur compartiment à la BVMAC ?** L'objectif de ce travail est donc d'identifier les facteurs explicatifs de la réticence des PME/PMI sur leur compartiment à la BVMAC. Le reste du travail est structure en trois points : la revue de littérature, la méthodologie de l'étude, les résultats et discussions.

1. Les déterminants de l'introduction en bourse : une revue de littérature

Nous allons dans un premier temps présenter les théories explicatives de l'introduction en bourse et ensuite une synthèse des travaux antérieurs.

1.1. Réticence des entreprises à entrer en bourse : les théories en présence

Quatre principales théories ont été mobilisées pour ce travail, à savoir : la théorie de l'agence, la théorie du signal, la théorie des droits des coûts de transactions, et la théorie de la contingence

1.1.1 Théorie de l'agence et décision d'introduction en bourse

La théorie de l'agence, développée par Jensen et Meckling (1976), considère le marché financier comme un mécanisme externe de gouvernance d'entreprise. Charreaux (1997) définit la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes qui gouvernent la conduite des dirigeants et définissent leur espace discrétionnaire. Dans ce cadre, le marché financier selon Fadil (2005) a pour vocation la protection des actionnaires face aux comportements opportunistes des dirigeants à travers un système de contrôle à deux niveaux. Au premier niveau, les actionnaires mécontents ont toujours la possibilité de vendre leurs titres, faisant ainsi baisser la valeur de la société. Au deuxième niveau, le marché des fusions-acquisitions constitue un garant de l'efficacité des entreprises. Le marché financier constitue selon Charreaux (1997) un mécanisme spontané et non spécifique qui contraint les dirigeants à prendre des décisions stratégiques efficaces. Fadil (2007) souligne que cela est d'autant plus vrai dans le cas des grandes entreprises où la menace d'une OPA est plus pesante du fait de l'atomisation de la structure d'actionnariat. La théorie de l'agence conclue que les exigences et contraintes que le marché financier impose aux dirigeants les poussent à faire d'avantage preuve de prudence dans les choix stratégiques adoptés et à remettre l'intérêt des actionnaires au cœur de leur préoccupation de gestion. Par conséquent, l'introduction en bourse inciterait les dirigeants à prendre des décisions allant dans le sens des intérêts des actionnaires, ce qui pourrait être différent en l'absence de cotation.

1.1.2 Théorie du signal et décision d'introduction en bourse

La théorie de signal explique donc en grande partie les choix de financement des entreprises par les marchés financiers et les interactions perçues entre les différents acteurs en présence sur les marchés. A titre d'exemple, l'émission d'un emprunt obligataire constitue un signal positif quant aux flux futurs de l'entreprise. Le dirigeant n'émet de nouvelles obligations que s'il est sûr de ses capacités à faire face aux services de la dette. Le prix de l'action s'en trouvera alors apprécié, ce dernier étant déterminé par l'actualisation des dividendes futurs anticipés. En outre, l'endettement constitue un mécanisme de pression qui incite les dirigeants

à être plus performants, de manière à minimiser les risques de faillite et de perte de leur emploi. Les entreprises cotées, étant généralement perçues comme des étalons du fait des exigences liées à l'introduction et au maintien à la cote, le choix de s'introduire en bourse et surtout la propension à y dégager de bonnes performances constituent un important signal pour ses divers partenaires, notamment financiers. Allant dans le même sens, Stoughton puis Wong et Zechner (2001) montrent que l'opération d'introduction en bourse pourrait signaler la bonne qualité des produits de l'entreprise.

1.1.3 Théorie des coûts de transaction et décision d'introduction en bourse

En 1979, Williamson va tenter de développer sur la base proposée par Coase, les différents facteurs qui vont permettre d'arbitrer entre marché et hiérarchie. Selon lui le recours à la hiérarchie est surtout développé là où les transactions sont récurrentes, exécutées dans un climat d'incertitude et nécessitent des investissements très spécifiques. A mesure que l'incertitude augmente, les transactions récurrentes vont être soit standardisées et confiées au marché, soit internalisées. Williamson s'appuie sur deux hypothèses comportementales que sont l'opportunisme et la rationalité limitée. Il montre que le risque d'opportunisme augmente avec les coûts de transaction, c'est-à-dire avec le coût de négociation et de supervision d'un contrat. La notion de « rationalité limitée » est issue d'un courant appelé la théorie de la décision de Herbert Simon (1959) qui désigne les limites de capacités et des connaissances des individus dans un environnement incertain et complexe. L'incomplétude des contrats est susceptible de conduire à comportement opportunistes. Le risque d'opportunisme s'accroît dès lors que le nombre de participants sur le marché est faible et limite leur substituabilité.

1.1.4 Théorie de la contingence et décision d'introduction en bourse

Selon Lawrence et Lorsch (1967), les facteurs de contingence sont des caractéristiques qui évoluent constamment et qui influencent les décisions, les actions et le management des entreprises. Pour ceux-ci, plus l'environnement est stable, plus les entreprises ont une tendance évolutive avec une structure formalisée et inversement. Les théories de la contingence considèrent que la structure d'une organisation dépend à la fois de ses caractéristiques propres et de l'environnement dans lequel elle agit. De plus, toute culture étant un effort d'adaptation de l'homme au milieu et de transformation du milieu en vue de l'adapter à l'homme, rien ne peut à strictement parler être considéré comme indépendant de l'environnement dans lequel elle se trouve. Tout comportement est réalisé dans un environnement spécifique qui tient

compte du contexte culturel, social, et physique. Il y'a donc invariablement des interactions entre l'environnement et le comportement (Godin, 2009).

Enfin la théorie de contingence insiste sur les contraintes imposées par les caractéristiques internes et externes de l'entreprise, telles que la taille de l'entreprise, les caractéristiques individuelles des dirigeants, la législation en vigueur et la stabilité. Dans ce sens, Defays et Saint-Pierre (2012) soulignent que le profil du propriétaire-dirigeant, sa culture et son vécu sont très déterminant dans ses décisions financières.

1.2 Décision d'introduction en bourse : une revue empirique des travaux antérieurs

Fischer (2000) a conduit une étude sur la bourse de Frankfurt. Il a examiné un échantillon d'introduction et un échantillon comparable de sociétés non cotées. 163 introductions sur le « Neuer Market » et 54 introductions sur les autres compartiments de la bourse de Frankfurt ont été retenues. En estimant un modèle Logit de la probabilité d'introduction en bourse, Fischer trouve que la croissance du chiffre d'affaire, l'investissement, les dépenses de recherche, développement et la proportion des actifs intangibles dans le total actifs immobilisé sont les déterminants majeurs de la décision d'introduction en bourse sur le « Neuer Market ». L'endettement n'a, d'après l'auteur aucun effet sur la probabilité d'introduction en bourse. Pour les autres compartiments du marché, Fischer constate que les sociétés ne s'introduisent pas pour financer leur croissance et leur projet d'investissement, mais plutôt pour profiter des bonnes conditions du marché.

Boehmer et Ljungqvist (2004) ont examiné les entreprises allemandes qui sont entré en bourse. Le résultat de l'étude était basé sur une analyse de hasard des facteurs influençant le moment de l'introduction en bourse. Selon les auteurs, les modèles probit et logit utilisé par la plupart des études, n'analysent pas le facteur temps associés aux variables qui selon eux, peut être incorporé en utilisant un modèle de hasard. Les entreprises ont été élaboré à partir de la date de l'annonce d'introduction en bourse jusqu'à la date de leur introduction en bourse. Les facteurs suivant se sont avérés avoir un effet positif sur la probabilité d'une introduction en bourse : les ventes, les marges bénéficiaires (par rapport aux autres secteurs) et les rendements boursiers des entreprises du même secteur, ainsi que l'incertitude quant à la rentabilité future. La préservation des avantages du contrôle privé s'est avérée être une motivation majeure pour rester dans le secteur privé.

Brau et al. (2005) ont réalisé une enquête auprès des directeurs financiers des entreprises américaines. L'échantillon a été divisé entre les introductions en bourse antérieures à la bulle internet (1996-1998) et postérieures à celle-ci (2000-2002). Ils ont constaté que le financement de la croissance et l'augmentation des liquidités étaient les deux principales motivations de la décision de s'introduire en bourse ; le sentiment des directeurs financiers est resté le même dans les périodes de hausse et de baisse. Les commissions de souscription et les coûts et les coûts indirects liés à l'introduction en bourse étaient les principales préoccupations des directeurs financiers lors de l'introduction en bourse.

Mayur et Kumar (2013) ont réalisé une étude sur les déterminants de la décision d'introduction en bourse des entreprises indiennes. Leurs résultats montrent que les entreprises indiennes en plein essor ont tendance à être plus jeune, plus transparentes, plus risquées, plus rentable et connaissent une croissance des ventes plus élevée que les entreprises de plus grande taille qui décident de rester privées. Les auteurs trouvent que les entreprises indiennes sont cotées pour financer leur croissance, leur investissement, diversifier le risque des propriétaires, rééquilibrer leur structure de capital, abaisser leur taux d'emprunt. Selon Tian (2011), la sous-évaluation des prix d'introduction en bourse en Chine est principalement due à l'intervention du gouvernement dans la réglementation des prix des introductions en bourse et dans le contrôle de l'offre des actions pour les introductions en bourses.

Certains auteurs ont identifiés les contraintes d'une introduction en bourse. Il s'agit des coûts indirect d'introduction en bourse, de l'exigence de la transparence vis-à-vis du marché, de la gestion minutieuse des résultats accompagnée d'une surveillance stricte du marché ainsi que du risque de perte de contrôle (Domingo et al., 2011 ; Meoli et al., 2012). Il convient aussi de relever à la suite de ces auteurs que, la sélection adverse joue un rôle important lors de la prise de décision d'introduction en bourse. Vue sous cet angle, l'asymétrie informationnelle affecte défavorablement d'une part la qualité des entreprises à la quête d'une nouvelle cotation et d'autre part, le prix de vente de leurs titres (Leland et Pyle, 1977). A la suite de cet auteur, Chemmanur et Fulghieri (1999) pensent que le coût de cette sélection adverse est un obstacle important à la cotation des jeunes et petites entreprises.

Park (1990) a réalisé une enquête sur les entreprises coréenne a montré que si les avantages les plus importants de l'entrée en bourse étaient l'accès facile à une source de financement et l'acquisition d'une crédibilité sur le marché, la crainte de la perte de contrôle était considérée comme l'un des principaux obstacles pour les entreprises coréennes.

Ferrari (1992) rapporte les réponses à un questionnaire distribué aux dirigeants de 35 entreprises introduites en bourse entre 1985 et 1990 en Italie. Dans 95% des cas le besoin de financement de l'entreprise est connu comme la motivation essentielle de l'ouverture du capital au public. D'après Pagano et al (1998), les entreprises nouvellement cotées n'ont pas augmenté leur capital après introduction. Ce qui a soupçonné le fait que les entreprises décident de s'introduire en bourse dans le but de lever les fonds nécessaires à leur développement.

Rydqvist et Hogholm (1995) n'ont pas travaillé directement sur la décision d'introduction en bourse. Les auteurs ont plutôt étudié le changement de la structure de propriété, le taux d'endettement et la taille de 164 entreprises familiales suédoise qui se sont introduits en bourse pour la période 1970-1991. Parmi les motivations évoquées par les propriétaires de ces entreprises dans le prospectus d'introduction, le financement de la croissance et la diminution de l'endettement paraissent les plus citées (97% des cas où la motivation est exprimée). Les résultats montrent au contraire que la majorité des entreprises étudiées n'ont pas utilisé la bourse pour réduire la bourse. Ou pour financer les besoins d'investissement.

Les travaux de Mello et Persons (1998) ont montré que l'ouverture du capital entraîne des problèmes d'agence non seulement entre le dirigeant initial et les nouveaux actionnaires, mais aussi entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires. Ces différents conflits entre les dirigeants et les actionnaires ont des implications sur les décisions d'introduction en bourse. Certains dirigeants peuvent mal percevoir l'intrusion des actionnaires externes et tenter en conséquence de protéger le contrôle qu'ils ont au niveau de l'entreprise pour continuer à prélever de bénéfices privés. De plus la protection du contrôle peut être nécessaire au cas où les buts personnels du dirigeant s'avèrent compromis. Shefrin (2010), comme Ritter Welch (2002) pensent que de nombreux phénomènes d'introduction en bourse ne sont pas stationnaires. Ils estiment que la recherche sur les questions d'attribution des actions est le domaine de recherche le plus promoteur dans les introductions en bourse. Ils affirment que l'asymétrie d'information n'est pas le principal moteur de nombreux phénomènes d'introduction en bourse. Brau et al. (2006) pensent que les dirigeants pourraient envisager une introduction en bourse lorsque leur entreprise atteint une étape de son cycle de vie dans laquelle les capitaux propres externes peuvent l'aider à obtenir une structure financière optimale.

L'étude de N'Dri et Aderomou (2011) s'intéresse aux facteurs qui bloquent l'introduction en bourse des sociétés béninoise sur un échantillon de 10 sociétés non introduites

à la cote de BRVM. Ces auteurs estiment que les facteurs de réticence surpassent ceux des motivations. L'influence du facteur culture sur la décision de se faire coter à la BRVM a été mise en évidence. Globalement, les dirigeants de leur échantillon ont rejeté l'hypothèse que l'absence des sociétés béninoises à la cote de la BRVM est due à l'absence d'une culture boursière.

Selon Oliveira & Martelanc (2014), les entreprises qui ont entrepris leur introduction en bourse étaient celles qui avaient réalisé les investissements importants, celles qui avaient le niveau de rentabilité le plus élevé et/ ou celles qui avaient augmenté leur niveau d'endettement. L'introduction en bourse était une alternative pour améliorer la structure du capital et/ou lever des fonds pour continuer à investir pour leur croissance. Les entreprises qui sont entrés en bourse sont celles qui ont saisi l'opportunité offerte au cours de cette période et la taille des entreprises n'était pas significative pour l'introduction en bourse.

Dans l'étude des déterminants de la décision d'introduction en bourse, il ressort des travaux antérieurs que les caractéristiques de l'entreprise peuvent influencer sa décision d'introduction en bourse. L'étude de Loughran et Ritter (2004) est une parfaite illustration, car il ressort de leur travaux que les entreprises avec des caractéristiques telle que la taille, la rentabilité, la structure de propriété sont plus susceptibles de s'introduire en bourse. Ainsi, nous pouvons donc formuler comme hypothèse :

H1 : le profil de l'entreprise influence significativement sur la décision d'introduction en bourse

De certains travaux antérieurs, il ressort que l'âge de l'entreprise est un facteur déterminant de la décision d'introduction en bourse. Le travail de Ravi Sarathy (2003) en est une parfaite illustration, il y ressort que l'âge de l'entreprise est un facteur important dans la décision d'introduction en bourse avec une probabilité plus élevée pour les entreprises plus âgées, mais cela diminue avec le temps. Ritter Jay (1991) dans le même sciage conclut dans ses travaux que les entreprises les plus âgées ont tendance à être plus rentables et d'avoir des actifs plus importants, ce qui les rendent plus attractives pour les investisseurs. C'est dans le même ordre, que Grow P.N (2020) a examiné les déterminants d'introduction en bourse des entreprises sportives aux Etats-Unis. Ses études ont montré que l'âge de l'entreprise était positivement corrélé à la probabilité d'introduction en bourse et que cette relation était plus forte pour les entreprises sportives plus établies. C'est à la base de ces idées que nous formulons l'hypothèse suivante.

H1a : l'âge de l'entreprise influence positivement la décision d'introduction en bourse

Les auteurs comme Bird Andrew et al (2021) ont examiné l'impact de la forme juridique de l'entreprise sur la décision d'introduction en bourse. Les résultats montrent que les entreprises ayant une structure juridique plus complexe ont tendance à différer leur introduction en bourse en raison des coûts associés à la réorganisation de leur structure, mais que cet effet est atténué lorsque les marchés financiers sont plus actifs. Les auteurs Ventoruzzo M. (2017) ont également obtenu les résultats identiques aux précédents en ce qui concerne l'impact du statut juridique de l'entreprise sur la décision d'introduction en bourse. D'où l'hypothèse formulée suivante ;

H1b : le statut juridique de l'entreprise influence négativement sur la décision d'introduction en bourse

Comme autre aspect des facteurs, nous avons le capital social que certains auteurs ont relevé dans leurs travaux comme influençant la décision d'introduction en bourse. Il s'agit par exemple de Fauver et McDonald (2015) qui ont examiné comment le capital social affecte la décision d'introduction en bourse et ont constaté que les entreprises dont les investisseurs ont un capital social plus élevé ont tendance à avoir une plus grande probabilité d'introduction en bourse. Uzzi et al. (2013) Ont également montré que les entreprises ayant un fort capital social étaient moins susceptibles d'aller en bourse car elles avaient accès à des sources de financement coûteuses et plus flexibles. Ainsi, nous formulons :

H1c : le capital social influence négativement sur la décision d'introduction en bourse

Ritter (1984) dans ses travaux sur les déterminants de la décision d'introduction en bourse des entreprises américaines, a constaté que la taille de l'entreprise était l'un des facteurs les plus importants dans la décision d'introduction en bourse. C'est également ce que nous ressortons des travaux de Carter et Dark (1997) qui ont étudié les entreprises canadiennes et ont constaté que plus une entreprise est de grande, plus elle est susceptible d'entrer en bourse. Ainsi nous formulons :

H1d : la taille de l'entreprise influence positivement sur sa décision d'introduction en bourse

L'un des facteurs déterminants qui expliquent la réticence des entreprises marocaines à aller en côte est le manque et même l'absence d'une culture boursière chez les dirigeants ou chefs d'entreprises (Maache, 2007). Pour cet auteur le problème des entreprises dans la plupart des pays africains n'est pas le financement proprement dit, mais la manière de se financer car

les dirigeants préfèrent presque tous avoir à faire à leur banquier plutôt qu'à une assemblée générale d'actionnaire pour aborder la question d'introduction en bourse. Cette notion de culture boursière est également un obstacle à l'introduction en bourse des sociétés burkinabés (Bayala, 2002). Suite à ceci, nous formulons l'hypothèse suivante :

H1e : le manque de culture boursière influence négativement sur la décision d'introduction en bourse

Par ailleurs, il ressort également dans les travaux de certains auteurs que les facteurs de réticence des PME à la bourse peuvent être liés au marché boursier. Cela est ainsi justifié dans les études de Ritter Jay où ce dernier montre que les conditions du marché boursier peuvent avoir une forte influence sur la décision d'entrer en bourse des PME. Nous pouvons donc formuler l'hypothèse suivante :

H2 : les facteurs liés aux marchés peuvent influencer la décision d'introduction en bourse

Cette hypothèse sera subdivisée en d'autres sous hypothèse.

Lougran et Ritter (2004) ont étudié l'impact des conditions de marché sur la décision d'introduction en bourse des entreprises américaines et ont ressorti que les entreprises étaient plus susceptibles d'entrer en bourse lorsque les conditions de marché étaient favorables. Selon les études de Pagano et al (1998) sur les entreprises européennes, il ressort que ces entreprises étaient plus susceptibles d'entrer en bourse dans les pays avec une réglementation plus favorable et des niveaux plus élevés de protection des investisseurs. Nous formulons que

H2a : l'environnement des affaires influence positivement sur la décision d'introduction en bourse

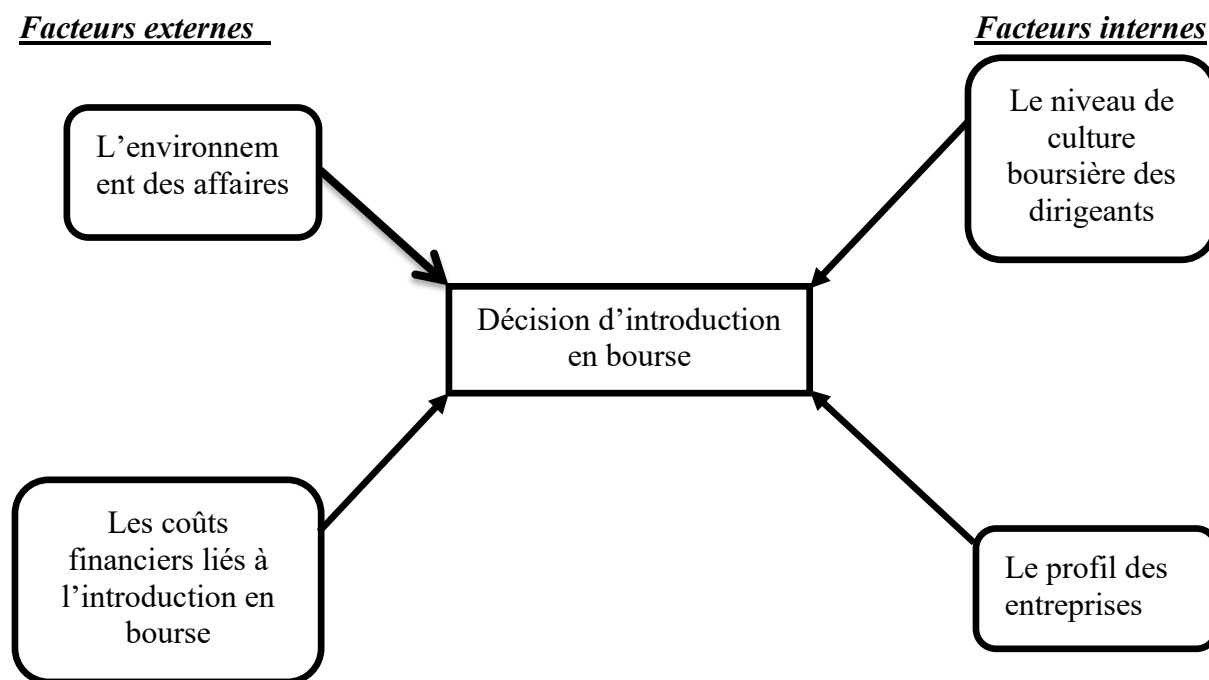
La présence en bourse est contraignante, exigeante et coûteuse pour les entreprises à la bourse. Une fois l'entreprise cotée, elle supporte d'autres types de coûts et subit les lois du marché. Le fait d'être cotée en bourse chaque année entraîne des dépenses supplémentaires, comme le coût d'élaboration et de diffusion des informations sur l'entreprise, les frais de bourse, les frais d'audit etc. La plupart de ces coûts ne dépendent pas de la taille de l'entreprise mais sont fixes et constituent donc une raison supplémentaire de prédire que les petites et moyennes entreprises sont moins susceptibles d'entrer en bourse (Yosha 1995 ; Pagano et Roell 1998). Selon Ritter (1987) l'introduction en bourse apparaît comme un processus qui engendre des coûts directs et indirects pour l'entreprise candidate. L'opération d'introduction en bourse est délicate dans la vie de l'entreprise car, elle exige une certaine préparation pour toute société candidate. Ainsi nous formulons :

H2b : les coûts d'introduction en bourse influence négativement sur la décision d'introduction en bourse de la PME/PMI

2. Méthodologie

Pour la présente recherche, nous avons retenu la méthode non probabiliste, plus précisément, la méthode utilisée est l'échantillonnage par convenance c'est-à-dire en fonction des seules opportunités qui se sont présentées compte tenu des contraintes de temps et de coûts. L'échantillon est constitué de 97 PME/PMI de forme juridique SA et SARL. Les données ont été traitées avec SPSS 20. La régression logistique est la technique d'estimation utilisée pour expliquer la variable dépendante (décision d'introduction en bourse) et de nature métrique en fonction de plusieurs autres variables dites explicatives. Cette analyse a un avantage, car elle prend en compte les inter-relations pouvant exister entre les variables explicatives.

Figure 1: Modèle conceptuel de la recherche



Source : nous même à partir de la littérature

2.1 Modèle économétrique

Soit Y la variable expliquée et X (X1, X2.....Xj) les variables explicatives. Dans le cadre de cette étude, la variable Y prend la modalité de la décision d'introduction en bourse et les variables possèdent plusieurs variables à savoir : le cadre juridico-réglementaire, les cours financiers liés à l'introduction en bourse, le profil des entreprises, l'environnement des affaires, le niveau de culture boursière, le refus de se conformer aux exigences de la côte.

Donc ce modèle de régression est $Y = \beta_0 + \sum \beta_i X_i + \varepsilon_i$

Ceci étant, la variable dépendante s'exprime en fonction des variables explicatives dans le modèle suivant :

$DEC_BOUR = f (CUL_BOUR; AG_ENT; STAT_JU; C_S; TAIL_ENT; ENVIR_AF; COUT_FIN ;)$

$DEC_BOUR = \beta_0 + \beta_1 CUL_BOUR + \beta_2 AG_ENT + \beta_3 STAT_JU + \beta_4 C_S + \beta_5 TAIL_ENT + \beta_6 ENVIR_AF + \beta_7 COUT_FIN + \varepsilon$

Avec :

DEC_BOUR= Décision d'introduction en bourse

CUL_BOUR= Culture boursière

AG_ENT= âge de l'entreprise

STAT_JU= Statut juridique de l'entreprise

C_S= Capital social de l'entreprise

TAIL_ENT= Taille de l'entreprise

ENVIR_AF= Environnement des affaires

COUT_FIN= Coût de financement lié à l'introduction en bourse

β_0 = le terme constant

ε = le terme d'erreur

Pour mieux comprendre ce modèle il sera judicieux d'opérationnaliser les variables

2.2 Opérationnalisation des variables

Pour l'opérationnalisation des variables de l'étude, on a eu recours à la construction des indices compte tenu de leur caractère multicritère.

2.2.1. Variable dépendante

Décision d'introduction en bourse : aucune entreprise n'étant cotée, la variable «décision d'introduction en bourse» sera une variable muette (binaire) qui prends la valeur 1 si l'entreprise à émit une idée de cotation et 0 si non. L'objectif étant de mettre en évidence la réticence à l'introduction en bourse.

2.2.2 Variables indépendantes

Profil de l'entreprise : pour aborder le profil de l'entreprise il a été retenu les variables telles que : l'âge de l'entreprise, qui est mesuré par le nombre d'année d'existence de l'entreprise ; le statut juridique ; le capital social ; la taille de l'entreprise qui est mesuré par le chiffre affaire annuel hors taxe et la certification des comptes de l'entreprise.

L'environnement des affaires : il est mesuré grâce à un indice synthétique de l'environnement des affaires calculé sur la base de 11 proxys issus de la littérature. Ces différents items ont été captés à l'aide d'une échelle de Likert à 5 points allant de : « pas important » à « essentiel ». L'ACP est utilisé pour le calcul de l'indice. Une analyse de cohérence et de fiabilité des échelles de mesure effectuée sur les 11 proxys de l'environnement des affaires affiche un alpha de Cronbach égal à 0,757. Après extraction de l'item 1 (la croyance du principal actionnaire comme facteurs de réticence) du fait que sa qualité de représentation soit inférieure à 0,5 et un indice de KMO de 0,662, nous avons effectué une deuxième analyse. Après extraction de cet item, nous avons obtenus un Alpha de Cronbach de 0,749.

Cette deuxième analyse a permis de constater d'après l'indice de KMO (0,668) et la statistique de Bartlett (0,000), que les 10 indicateurs peuvent se prêter à une analyse factorielle. Des résultats de l'analyse factorielle, il ressort que sur les 10 facteurs examinés, seuls le quatre peuvent être retenu, car ils restituent plus de 60% de la variance totale des valeurs propres, soit 75,401%. Ce facteur est susceptible d'être retenu pour l'analyse. Comme le soulignent Correia et al. (2009), les indices dérivés de l'analyse en composantes principales les plus utilisés sont issus soit du premier facteur, soit de la moyenne proportionnelle de tous les facteurs. Pour cette étude la première alternative a été choisie, car elle permet de bien représenter le phénomène étudié dans son ensemble. Ainsi, l'indice de l'environnement des affaires a été calculé à partir du facteur retenu, qui est ensuite standardisée sur une échelle allant de 0 à 1. 0 indiquant un environnement des affaires défavorable et 1 indiquant un environnement des affaires favorable.

Le coût de financement lié à la bourse : il est mesuré par un indice synthétique du coût de financement lié à la bourse calculé sur la base de 6 proxys issus de la littérature. Ces différents items ont été captés à l'aide d'une échelle de Likert à 5 points allant de : « inutile » à « à indispensable ». L'ACP est utilisé pour le calcul de l'indice. Une analyse de cohérence et de fiabilité des échelles de mesure effectuée sur les 6 proxys du coût de financement lié à la bourse affiche un alpha de Cronbach égal à 0,680. Après extraction de l'item 1 (perception de la BVMAC sur le critère "plus coûteuse" par rapport aux autres sources de financement) du fait

que sa qualité de représentation soit inférieure à 0,5 et un indice de KMO de 0,716, nous avons effectué une deuxième analyse. Après extraction de cet item, nous avons obtenus un Alpha de Cronbach de 0,634. Cette deuxième analyse a permis de constater d'après l'indice de KMO (0,673) et la statistique de Bartlett (0,000), que les 5 indicateurs peuvent se prêter à une analyse factorielle. Des résultats de l'analyse factorielle, il ressort que sur les 5 facteurs examinés, seuls les deux premiers peuvent être retenus, car ils restituent plus de 60% de la variance totale des valeurs propres, soit 68,743%. Ces facteurs sont susceptibles d'être retenus pour l'analyse. Comme le soulignent Correia et al. (2009), les indices dérivés de l'analyse en composantes principales les plus utilisés sont issus soit du premier facteur, soit de la moyenne proportionnelle de tous les facteurs. Pour cette étude la première alternative a été choisie, car elle permet de bien représenter le phénomène étudié dans son ensemble. Ainsi, l'indice du coût de financement lié à la bourse a été calculé à partir du facteur retenu, qui est ensuite standardisée sur une échelle allant de 0 à 1. 0 indiquant un faible coût et 1 indiquant un coût élevé de financement lié à la bourse.

Niveau de culture boursière : Un indice synthétique du niveau de culture boursière est calculé sur la base de cinq proxys à travers une échelle de Likert à cinq points allant de « inutile » à « à indispensable ». C'est ainsi que nous avons effectué l'ACP. L'analyse de fiabilité effectuée sur ces items affiche un Alpha de Cronbach de 0,650. L'indice de KMO (0,680) et le test de Bartlett (0,000) permettent d'accepter les résultats de cette analyse factorielle. L'analyse factorielle effectuée sur ces items permet de retenir deux facteurs qui récupèrent 62,348% de l'information initiale. En s'inspirant de Correia et al. (2009), le premier facteur est retenu car elle détient l'essentiel de l'information, pour construire l'indice de culture boursière. Ce facteur à elle seul restitue 42,223 % de l'information initiale avec une valeur propre de 2,111. Cet indice construit est standardisé sur une échelle allant de 0 à 1. 0 indique le niveau le plus faible de l'indice et 1 le niveau le plus élevé.

3. Les résultats et discussions

Il sera présenté tout d'abord, les résultats descriptifs de nos variables et ensuite les résultats des tests économétriques.

3.1 Résultats descriptifs

3.1.1 Préoccupations liées aux sources de financements

Les résultats suggèrent que nombreuses sont ces entreprises qui financent leurs investissements par la banque, car nous voyons la banque avec un taux de 67% comme choix de financements, ensuite vient les établissements de micro finance avec 15.5% et enfin l'autofinancement avec un taux de 12.4%. Cependant, beaucoup d'entreprises choisissent ces modes de financement sur la base des critères tel que le taux d'intérêts avec 30,9% ; la rapidité d'octroi avec également 30,9% ; nous avons également les garanties et disponibilité avec respectivement 17,5% et 16.5%. Il ressort également qu'une faible minorité de ces entreprises choisissent ces modes de financement juste par nécessité d'où 4.1 %.

C'est ainsi que, concernant la banque, 44.3 % des entreprises la considèrent comme importante, 34% comme plus importante et 12% comme indispensable. Pour ce qui est des établissements de micro finance, celui-ci est considéré comme importante par 43.3 % des entreprises interrogés, mais il y'a également 27% de cette population qui la considère peu importante. Il en va de même pour le financement par crédit-bail qui est contrairement considéré comme inutile par 53% de entreprises, de même pour l'emprunt obligataire qui est considéré comme inutile par 56% des entreprises et seulement 9% considère ce mode comme importante.

3.1.2 Préoccupations liées à la culture boursière

À ce niveau, il s'agit d'évaluer le nombre de personnes qui ont déjà entendu parler de la BVMAC et comment est perçu l'apport de la BVMAC par les entreprises. Ainsi, les données révèlent que 81.4% de la population ont déjà entendu parler de la BVMAC; seulement 18.6% d'elle n'a jamais entendu en parler ; ce qui signifie que ceux qui ont déjà entendu parler de cette bourse sont au-dessus de la moyenne. Cependant que peut bien apporter la BVMAC à ces entreprises ?

C'est par là que le facteur accélérer le développement de l'entreprise est en dessous considéré comme peu importante par la population avec un taux de 45.4%, ensuite 30% de cette population considère ce même facteur comme inutile et seulement 20% considère ce facteur comme important pour leurs entreprises. Un autre facteur est celui de se faire connaître par les organismes et personnes importantes que 41,2% de la population de l'étude trouve ce facteur comme peu importante pour leur entreprise, 34% le trouve plutôt comme importante pour leur entreprise. Pour ce qui est du facteur accroître la notoriété et de la transparence de l'entreprise est considéré par 40% de la population comme importante pour leur entreprise et 23% de celle-ci disent qu'il est peu important pour entreprise et 14% pensent qu'est serait très important pour leur entreprise, également 14% de la population qui trouve ce facteur comme inutile.

Un autre aspect est l'utilité de la BVMAC pour une société, que 47.4% les entreprises trouvent que la BVMAC ne sera pas utile pour leur entreprise, par contre 32% trouvent qu'elle peut être utile pour leur entreprise tandis que 14.4% trouvent son utilité inutile pour leur entreprise.

3.1.3 Préoccupations liés à la perception de la BVMAC

Les résultats révèlent plusieurs critères de perception de la BVMAC par rapport aux autres sources de financement. Premièrement, nous avons le critère de la confidentialité qui est perçu par 39,2% des entreprises comme peu importante par rapport aux autres sources de financements, inutile par 37,1 % de la population et 19,6% comme importante pour certaines. Il ressort donc que selon plusieurs d'entreprises la BVMAC n'est pas plus confidentielle que d'autres sources de financement. Deuxièmement, nous avons le critère de plus valorisante que 39,2% de la population la perçoivent comme inutile, 36,1% comme peu importante, 15,5% comme importante et 9,3% des entreprises perçoivent comme très important. Nous constatons également que seuls très peu d'entreprises voient qu'en terme de valorisation, la BVMAC serait supérieur par rapport aux autres sources, par contre la majorité la perçoivent inutile. Il est également pour le critère plus risquée qui est perçu par la grande partie de la population comme peu importante avec une représentativité de 38%, 25% comme inutile, 19% comme importante et 13% comme très importante.

3.1.4 Préoccupations liés à l'idée de cotation

La PME étant encore en retrait lorsqu'il s'agit d'aller se faire coter à la bourse, nous constatons dans notre cas d'étude que pour 28,9% de l'échantillon, l'idée de se faire coter a déjà effleuré l'esprit des dirigeants et pour 71,1% l'idée de se faire coter n'a jamais effleuré leurs esprits. Ce qui signifie que c'est une option qui traverse l'esprit de très peu de dirigeants d'entreprise. En ce qui concerne le fait de savoir si l'entreprise pense au marché financier pour financer ses investissements, nous retenons que 64.9% des dirigeants n'y ont jamais pensé, 27,7% y pensent rarement et seulement 9,3% de ceux –ci y pensent souvent ainsi que 2% qui y pensent très souvent. Aussi, 85,6% des administrateurs ne sont jamais favorable à l'idée de coter l'entreprise en bourse et 9% y sont souvent favorable ; ce qui explique pourquoi 82.5% de ces entreprises ne pensent pas à se coter à la BVMAC et 17.5% pensent à se coter. D'où le constat du peu d'importance accordé à l'introduction en bourse par les entreprises (55,7%), 30% trouve cette introduction inutile et seulement 11% accorde effectivement de l'importance.

3.1.5 Préoccupations liées aux facteurs empêchant les PME à la bourse

Ceci sera appréhendé à travers la croyance du principal actionnaire, peur du fisc comme facteur de réticence, révéler sa richesse aux autres comme facteur de réticence, obligé de rendre compte sur gestion comme facteur de réticence, etc. Dans l'interprétation précédente, il ressort que beaucoup d'entreprise ne pensent pas à se coter à la bourse, ce qui donne une explication au fait que beaucoup n'accordent pas de l'importance à cette bourse.

Les statistiques suggèrent que : la peur du fisc comme un facteur de réticence est perçue par 37% de la population comme importante, 17,5% comme très important contrairement à 26.8% des dirigeants qui trouvent que ce facteur est inutile et 16,8% qui trouvent ce facteur légèrement. Nous retenons donc que beaucoup préfèrent ne pas ouvrir leur capital au public, car elles craignent de voir leurs charges d'impôt augmenter. Nous avons également le facteur perte de pouvoir sur l'entreprise, qui selon 27% de la population ce facteur est importante, selon 20,6% il est très important ; par contre 24,7% de la population le trouve légèrement important et pour 21,6% ce facteur est inutile. Le fait de publier les informations sur ses activités comme facteurs de réticences est considéré par 22,7% des entreprises comme pas important, 35.1% comme légèrement important et par 27.8%, 12,4% respectivement important et très important.

3.1.6 Préoccupations liées à l'avis de la BVMAC en tant qu'alternative efficace au financement

Il en ressort que le pourcentage du capital ouvert au public qu'une entreprise est prêt à supporter si elle devrait aller en bourse : 34% d'entreprises seront prêts à ouvrir leur capital à 0.5% ; 44,3 % d'entreprises seront prêt à ouvrir leur capital à 1% et 17.5% d'entreprises à 2%. Dans le cas des autres raisons qui ralentissent l'introduction en bourse, 5% des entreprises parlent de l'ignorance. Pour 3% d'entreprises, il s'agit de l'absence d'informations liées aux avantages de la bourse, pour 21.6%, il s'agit la perte de contrôle ; pour 25.8% il s'agit de la situation actuelle du pays ; pour 19% il s'agit du manque de culture boursière, pour 9% il s'agit de la corruption et pour 4% il s'agit de la non-sincérité dans les comptes et le taux d'adhésion élevé. En conclusion, pour la majorité des entreprises, le facteur de situation actuelle s'explique avec le climat des affaires qui est peu attrayant à travers l'inflation sur les produits. À la suite de ses facteurs, le constat est que pour 57% des entreprises, la bourse peut être une alternative efficace aux problèmes de financement au Cameroun et pour 40% des entreprises, elle ne saurait l'être.

3.2 Résultats des analyses explicatives

L'objectif dans cette section est de présenter les analyses explicatives de cette étude. C'est-à-dire, les résultats de la variable de l'étude et ensuite discuter sur les résultats de la régression logistique entre la décision d'introduction en bourse et les déterminants retenus. Il s'agit de montrer la relation de dépendance entre la variable dépendante « décision d'introduction en bourse » et les variables indépendantes. Le tableau ci-après présente la régression logistique du modèle binaire.

Tableau 1 : Estimation des paramètres du modèle logistique *DEC_BOUR*

Décision d'introduction en bourse				
	<i>B</i>	<i>E.S.</i>	<i>Wald</i>	<i>Sig.</i>
<i>AGE_ENT</i>	0,008	0,023	0,112	0,738
<i>STAT_JUR</i>	-0,761	0,553	1,897	0,168
<i>C_S</i>	0,646	1,074	0,361	0,548
<i>TAIL_ENT</i>	-1,217	0,696	3,054	0,081*
<i>CERTIF_COMPT</i>	-0,605	0,988	0,374	0,541
<i>I_CULT_BOUR</i>	-4,699	2,316	4,117	0,042**
<i>I_ENVIR_AF</i>	6,707	2,116	10,042	0,002***
<i>I_COUT_FIN</i>	-0,465	1,383	0,113	0,736
<i>Constante</i>	4,315	3,286	1,725	0,189
Valeur du Khi-deux = 23,289*** ; P=0,000 ;				
-2log-likelihood =66,751 ;				
R ² Nagelkerke = 0,353 ;				
N =97				
***, **, * : Significatif au seuil respectif de 1%, 5% et 10%				

4. Source : SPSS

Les résultats de ce tableau nous montrent une valeur positive et non significative pour la variable représentant les facteurs non spécifiés (constante). On constate que la valeur du khi-deux est significative au seuil de 1% et le R² est de 0,353. On note également que certaines variables sont significatives à différents seuil (1%, 5%, 10%).

On constate que le coefficient associé à la variable *AG_ENT* a un signe positif et que la statistique associée indique une probabilité de 0,738 supérieur au seuil de 5% ; ceci indique une relation positive entre l'âge de l'entreprise et la décision d'introduction en bourse. Cela signifie que plus une entreprise est âgée, plus elle est susceptible de s'introduire en bourse. Ceci peut s'expliquer par le fait que les entreprises anciennes ont généralement un plus de temps pour développer leur modèle d'affaire, bâtir leur réputation, développer leur clientèle et prouver leur capacité à générer des profits. Ces facteurs peuvent rendre une entreprise plus attrayante pour les investisseurs potentiels lors de l'introduction en bourse. Ce résultat corrobore avec Buncic

Daniel et al (2021) qui ont étudié les facteurs influençant la décision d'introduction en bourse des entreprises suisse et leur étude a révélé que l'âge de l'entreprise était positivement corrélé à la probabilité d'introduction en bourse, mais que cela diminuait avec le temps.

Le facteur statut juridique a un effet négatif et non significatif sur la décision d'introduction en bourse. Cela signifie que plus le statut juridique l'entreprise est complexe, moins elle est susceptible de s'introduire en bourse. Car une entreprise avec un statut juridique peut être soumise à des réglementations plus strictes, ce qui peut rendre son introduction difficile. Ça pourrait également s'expliquer par les coûts qui sont plus élevé pour les entreprises qui ont statut juridique plus complexe. Ce résultat confirme les travaux de Booth et al. (2001) qui ont mené une étude sur les entreprises européennes et ont ressorti que les entreprises ayant une forme juridique complexe ont de difficulté à s'introduire en bourse. C'est également ce que trouve Bancel et Mittoo (2004) sur leurs travaux portant sur les entreprises canadiennes, d'où il ressort que les entreprises les entreprises ayant une forme plus simple ont plus de chance de s'introduire en bourse.

Le facteur capital social a un effet positif et non significatif sur la décision d'introduction en bourse. Ce que signifie que plus une entreprise à un capital élevée plus elle est susceptible de s'introduire en bourse. Ce résultat va à l'encontre des travaux de Hsu (2004), Beckman et al (2008) qui ont montré que les entrepreneurs avec un fort capital social étaient moins enclins à introduire leur entreprise en bourse, car ils avaient des alternatives de financement plus facile à obtenir.

Le coefficient associé à la variable TAIL_ENT à un signe négatif. La statistique associée à cette variable indique une probabilité significative au seuil de 10%. Il en ressort qu'il existe une relation négative entre la taille de l'entreprise et la décision d'introduction en bourse. Cela signifie que plus une entreprise est de grande taille, moins elle est susceptible de s'introduire en bourse. En effet, l'introduction en bourse peut engendrer des coûts élevés pour une entreprise car elle nécessite des frais tel que juridique et comptable. Cependant les grandes entreprises ont généralement plus de ressources pour couvrir ces coûts ; mais elles peuvent néanmoins considérer ces coûts comme des dépenses excessives par rapport aux avantages potentiels. Ce résultat ne corrobore pas les résultats de Ritter (1984) qui a montré après une étude menée sur les entreprises américaines que la taille de l'entreprise était l'un des facteurs les plus important

dans la décision d'introduction en bourse. D'après lui, plus une entreprise est de grande taille plus elle est susceptible de s'introduire en bourse.

Pour ce qui est de la culture boursière, nous ressortons que le coefficient associé à la variable CULT_BOUR a un signe négatif et sa statistique associée indique une probabilité de 0,042 avec une significativité au seuil de 5%. Cela indique une relation négative qui existe entre le niveau de culture boursière et la décision d'introduction en bourse qui signifie que moins une entreprise à un niveau de culture bas, moins elle est susceptible de s'introduire en bourse. Car ces entreprises disposent d'un manque de compréhension des marchés financiers. À cet effet, les travaux de Bayala (2002), N'dri et Aderomou (2011) menée au Burkina Faso et au Bénin révèlent que le niveau de culture boursière des dirigeants est un facteur qui influence la décision d'introduction en bourse.

Le facteur environnement des affaires a un effet positif sur la décision d'introduction en bourse et a une significativité au seuil de 1%. Cela signifie que, plus l'environnement des affaires est favorable, plus les entreprises sont susceptibles de s'introduire en bourse. Ce résultat va dans le même sens que les travaux de Pagano et al (1998) qui après avoir mené une étude portant sur les entreprises européennes, il ressort que les entreprises étaient plus susceptibles d'entrer en bourse dans les pays avec une réglementation plus favorable et des niveaux plus élevés de protection des investisseurs. Jacquet et Pollin (2012) ont également montré dans leurs travaux que lorsque le climat des affaires n'est pas favorable pour les entreprises ; elles ne s'introduisent pas en bourse.

S'agissant du coût de financement, nos résultats ressortent que le coefficient associé à la variable COUT_FIN est un signe négatif et la statistique associée indique une probabilité non significative de 0,736 inférieur au seuil de 10%. Cela indique qu'il existe une relation négative entre le coût de financement et la décision d'introduction en bourse. À cet effet ; Yosha (1995), Pagano et al (1998) ont cité le coût de financement comme un facteur de réticence à la décision d'introduction en bourse.

Conclusion

Dans ce travail il était question d'identifier les facteurs explicatifs de la réticence des PME/PMI à s'introduire sur leur compartiment à la BVMAC. La collecte de nos données s'est faite au travers d'un questionnaire donc 97 questionnaires exploitables. Pour analyser ces données, nous avons utilisé le logiciel SPSS, et pour parvenir aux résultats, plusieurs tests ont été effectués. Tout d'abord, une analyse descriptive des différents attributs, ensuite une analyse

en composante principale pour purifier les indices, et pour en finir, une régression logistique. À la suite de ces analyses et interprétations, les résultats révèlent que les facteurs explicatifs de la réticence des PME à la bourse sont : l'environnement des affaires qui influence positivement sur la décision d'introduction en bourse. Du fait du climat des affaires peu attrayant, les PME n'envisagent pas aller s'ouvrir sur ce marché bien qu'elle pourrait favoriser leur croissance. Egalement, le niveau de culture boursière est un facteur de blocage à l'introduction en bourse de la PME en contexte camerounais. Il est recommandé aux autorités boursières d'organiser des séminaires et de multiplier les canaux de communication pour informer d'avantages les PME sur le fonctionnement de ce marché, d'être plus proche de ces derniers de sorte que à ce que leurs dirigeants et même la population puissent connaître ses mécanismes et son utilité. D'autre part, il est conseillé aux PME d'accorder de l'importance à la bourse en l'explorant comme autre source de financement car elle va favorisée sa croissance.

BIBLIOGRAPHIE

- Ang, J. S. (1991).** Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of small business finance*, 1(1), 1-13.
- Avom, D., et Eyeffa Ekomo, S. M. L. (2007).** Quinze ans de restructuration bancaire dans le CEMAC : qu'avons-nous appris ? *Revue d'économie financière*, 183-205.
- Babagnack, P. (2021).** Les marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performance. *Les marchés financiers de l'Afrique centrale*, 1-508.
- Badjou, Y., et Boumezirene, Y. (2016).** *Introduction des Petites et Moyennes Entreprises en Bourse: Cas des PME Algériennes* (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- Baker, M., et Wurgler, J. (2002).** Market timing and capital structure. *The journal of finance*, 57(1), 1-32.
- Bancel, F., et Mittoo, U. R. (2004).** Cross-country determinants of capital structure choice: a survey of European firms. *Financial management*, 103-132.

- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2005).** SMEs, growth, and poverty: Cross-country evidence. *Journal of economic growth*, 10, 199-229.
- Beckman, C. M., et Burton, M. D. (2008).** Founding the future: Path dependence in the evolution of top management teams from founding to IPO. *Organization science*, 19(1), 3-24.
- Berle, A., et Means, G. (1932).** The modern corporation and private property. *McMilan, New York*.
- Bird, A., Karolyi, S. A., Ruchti, T. G., & Truong, P. (2021).** More is less: Publicizing information and market feedback. *Review of Finance*, 25(3), 745-775.
- Black, B. S., et Gilson, R. J. (1998).** Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets. *Journal of financial economics*, 47(3), 243-277.
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001).** Capital structures in developing countries. *The journal of finance*, 56(1), 87-130.
- Bouba, Z. (2010).** *Le marché financier de la CEMAC: cas de la bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC)* (Doctoral dissertation, ISCTE-Instituto Universitario de Lisboa (Portugal)).
- Brau, J. C., et Fawcett, S. E. (2006).** Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *The journal of Finance*, 61(1), 399-436.
- Brau, J. D., Ryan, P. A., & DeGraw, I. (2005).** *Rationale applied in the IPO process: Evidence from chief financial officers*. working paper.
- Bunčić, D. (2021).** Proposal to include the letter 'Old Polish O' in ISO/IEC 10646 and The Unicode Standard.
- Burns, T., et Stalker, G. M. (1961).** Mechanistic and organic systems. *Classics of organizational theory*, 209-214.
- Campbell, T. S. (1979)** Optimal investment financing decisions and the value of confidentiality *Journal of financial and Quantitative Analysis* 14 (5); 913-279.
- CHAHID, Y., HARRAOU, K., et EL OUDRI, A.** Climat général des investissements et attractivité des IDE au Maroc: Analyse critique et perspectives d'amélioration.
- Charreaux, G. (1997).** L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace?. *Revue française de gestion*, 115(1), 38-56.
- Chemmanur, T. J., et Fulghieri, P. (1999).** A theory of the going-public decision. *The review of financial studies*, 12(2), 249-279.

- Coase, R. H. (1937).** Some notes on monopoly price. *The Review of Economic Studies*, 5(1), 17-31
- Desreumaux, A., & Bréchet, J. P. (1998).** Quelle (s) théorie (s) de la firme pour les sciences de gestion?. *Economies et Sociétés*, 32, 539-568.
- Djeukui, C., et Feudjo, J. R. (2016).** Cotation en bourse et problématique de financement des entreprises dans une économie en développement. *Revue de Management et de Stratégie*, (1: 9), 1-19.
- Djoumessi, F., Gonne, J., et Djoutsa Wamba, L. (2020).** L'introduction en bourse améliore-t-elle la performance financière de l'entreprise? Une application au cas des entreprises cotées à la Douala Stock Exchange (DSX). *Revue Congolaise de Gestion*, (1), 101-133.
- El Aaroubi, S. et Chaali, K. (2022).** Le phénomène de la sous performance économique à moyen et long terme des introductions en bourse : Analyse théoriques. *Revue Internationale du Chercheur*, 3(1), 325-345
- Escaffre, L., et Abbadi, A. (2016).** Le rapport d'audit comme un signal potentielle des pme françaises : Proposition d'un Design de recherche. In : *Comptabilité et gouvernance* (pp. cd-rom)
- Fadil, N. (2005).** Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises: une étude empirique. *Revue internationale PME*, 18(3), 125-148.
- Fadil, N. (2007).** Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises: quel est l'impact de la cotation en Bourse? *Revue management et avenir*, (1), 147-166.
- Fauver, L., et McDonald, M. B. (2015).** Culture, agency costs, and governance: International evidence on capital structure. *Pacific-Basin Finance journal*. 34, 1-23.
- Felice B. Friedman, Elizabeth Jacobs et Stanley C. Macel,** « Taking Stock of Information Sharing in Securities Enforcement Matters », *Journal of Financial Crime*, (10) 1, 2002, p. 37-53.
- Fischer C. (2000).** Why do companies go public? Empirical evidence from Germany's Neuer Mark
- Gill de Albornoz, B., et Pope, P. F. (2004).** *The determinants of the going public decision: Evidence from the UK*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, SA (Ivie).
- Godin, B. (2009).** National innovation system: The system approach in historical perspective. *Science, Technology, & Human Values*, 34(4), 476-501

- Grace, T. W. M., Hikouatcha P., Tonmo S. G. et Bidiassé M. H. P. (2021).** Why do companies in Cameroon resist to be financed through the financial market? *Int. J. Fin. Acc. Eco. Man. Aud*, 3(5).
- Grawitz, M., et Pinto, R. (1972).** *Méthodes des sciences sociales* (Vol. 2). Paris: Dalloz.
- Herbert, Simon. (1959).** Theories of decision-making in economics and behavioral science. *American Economic Review*, 49(1), 253-283.
- Hsu, D. H. (2004).** What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation?. *The journal of finance*, 59(4), 1805-1844.
- Huyghebaert, N., et Van Hulle, C. (2006).** Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 296-320.
- Jacquet, P., et Pollin, J. P. (2012).** Systèmes financiers et croissance. *Revue d'économie financière*, (2), 77-110.
- Jacquillat, B. (1994).** *L'introduction en bourse, que sais-je ?* PUF 2 : 305-322.
- Jaffeux, C. (1992).** Le second marché: mythes et réalités. *Economica*.
- Jensen, M. C., et Meckling, W. H. (1976).** Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Julien, P. A., et Marchesnay, M. (1988).** La petite entreprise: principes d'économie et de gestion. (*No Title*).
- Lawrence, P. R., et Lorsch, J. W. (1967).** Differentiation and integration in complex organizations. *Administrative science quarterly*, 1-47.
- Leland, H. E., et Pyle, D. H. (1977).** Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Levis, M., Meoli, M., et Migliorati, K. (2012).** The impact of the financial crisis on SEO fees. *European Financial Management*.
- Ljungqvist, A., et Boehmer, E. (2004).** On the decision to go public: Evidence from privately-held firms.
- Loughran, T., Ritter, J. R., et Rydqvist, K. (1995).** Initial public offerings: International insights. *Pacific-Basin Finance Journal*, 1(3), 139-140.
- Loughran, T., et Ritter, J. (2004).** Why has IPO underpricing changed over time?. *Financial management*, 5-37.

- Maache, A. (2007).** L'introduction en Bourse-cas de BVC. *Université Mohammed Ier-Oujda-Licence es Sciences Economiques et Gestion*.
- Marschesnay, M. (1997).** Petite entreprise et entrepreneur. *Encyclopédie de gestion*, 2 ; 2209-2219
- Mayur, M., et Kumar, M. (2013).** Determinants of going-public decision in an emerging market: evidence from India. *Vikalpa*, 38(1), 65-86.
- Mello, S. et Parsons, E. (1998).** Going public and the ownership structure of the firm. *Journal of Financial Economic*, 49 (1), 79-109.
- Mishkin, F. S., et Eakins, S. G. (2012).** The bond market. *Financial Markets and Institutions*, 16(1), 320-322.
- Myers, S. C., et Majluf, N. S. (1984).** Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Modigliani, F., et Miller, M. H. (1963).** Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- N'Dri L. K. et Aderomou R.B. (2011)** les introductions en bourse à la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) : Théorie et Analyse du cas des sociétés non cotées du Benin. ICITTI.
- Nkontchou, C. (2010).** La récente montée en puissance des marchés financiers africains. *La revue de PROPARCO*.3-5.
- N'Tchatat, F.** Environnement financier camerounais et fusion des bourses de la CEMAC.
- Oliveira, B. C., et Martelanc, R. (2014).** IPO determinants of Brazilian companies. *Revista Brasileira de Finanças*, 12(2), 135-161.
- OUATTARA, D. (2022).** Être ou ne pas être: le dilemme des entreprises ivoiriennes face à la Bourse Régionales des valeurs mobilières. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 3(10).
- Pagano, M., Panetta, F., et Zingales, L. (1996).** The stock market as a source of capital: Some lessons from initial public offerings in Italy. *European Economic Review*, 40(3-5), 1057-1069.
- Pagano, M. et Roell, A. (1998)** The choice of stock ownership structure: Agency costs, monitoring, and the decision to go to public. *Quarterly Journal of Economics*, 113 (1), 187-225
- Park, H. J. (1990).** Survey on the determinants for the initial public offering. Mimeo. April.

- Pettit, R. R., et Singer, R. F. (1985).** Small business finance: a research agenda. *Financial management*, 47-60.
- Pfeffer, J., et Nowak, P. (1976).** Joint ventures and interorganizational interdependence. *Administrative science quarterly*, 398-418.
- Pfeffer, J., et Gerald, R. (1978).** Salancik. 1978. The external control of organizations: A resource dependence perspective.
- Piaget, J. (1976).** *Jean Piaget*. Seghers.
- Pilverdier-Latrete, J. (1997).** Introduction en bourse, Encyclopédie des Marchés Financiers. *Economica*, 1, 705.
- Poincelot, E. (1997).** Information asymétrique et choix financier: une note critique. *Fineco*, vol 7 (1). 1^{er} semestre : 83-94.
- Ratner, C. (2002).** *Cultural psychology: Theory and methods*. Springer Science & Business Media.
- Ritter, J. R. (1984).** The "hot issue" market of 1980. *Journal of business*, 215-240.
- Ritter, J. R. (1987).** The costs of going public. *Journal of financial economics*, 19(2), 269-281.
- Ritter, J. R. (1991).** The long-run performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 46(1), 3-27.
- Ritter, J. R., et Welch, I. (2002).** A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The journal of Finance*, 57(4), 1795-1828.
- Roell, A. (1996).** The decision to go public: An overview. *European Economic Review*, 40(3), 1071-1082.
- Ross, S. A. (1977).** The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Rozeff, M. S. (1982).** Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of financial Research*, 5(3), 249-259.
- Sainteville, M. (2011).** Marchés boursiers et pays émergents sur l'échiquier mondial de la finance (Stock markets and emerging countries on the global financial stage). *Bulletin de l'Association de géographes français*, 88(3), 241-257.
- Scott Jr, J. H. (1976).** A theory of optimal capital structure. *The bell journal of economics*, 33-54.
- Shefrin, H. (2010).** Behavioralizing finance. *Foundations and Trends® in Finance*, 4(1-2), 1-184.

- Shleifer; A., et Vishny, R. W. (1997).** A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-738
- Stiglitz, J. E. (1969).** A re-examination of the Modigliani-Miller theorem. *The American Economic Review*, 59(5), 784-793.
- Stoughton, N. M., Wong, K. P., et Zechner, J. (2001).** IPOs and product quality. *The Journal of Business*, 74(3), 375-408.
- Subramanyam et Titman, Sheridan (1999).** The going public decision and the development of financial markets. *Journal of Finance*, 54(3), 1045-1082
- Tchapga, C. C. (2021).** Profil du dirigeant et introduction en Bourse au Cameroun: Lectures théoriques et enjeux pratiques. *Journal of Academic Finance*, 12(1), 80-99.
- Thiétart, R. A. (2014).** *Méthodes de recherche en management-4ème édition*. Dunod.
- Tian, X. (2011).** The causes and consequences of venture capital stage financing. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 132-159.
- Tomo, C. P. (2022).** La réforme du marché financier face aux enjeux de développement en zone CEMAC. *Revue Finance & marchés*, 9(2), 72-92.
- Tonmo, S. G., Woumkep, M. G. T., Tioyem, P. G. T., et Mefenza, G. P. (2021).** Determinants of Reluctance to Initial Public Offering in Cameroonian Financial Market. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 10(4), 115-126.
- Torress, O. (1998).** PME: *de nouvelles approches* (No. hal-02297982)
- Uzzi, B. (1999).** Embeddedness in the making of financial capital: How social relations and networks benefit firms seeking financing. *American sociological review*, 481-505
- Ventoruzzo, M. (2017).** Corporate and Financial Market Law. A New Section. *Italian LJ*, 3,479.
- Wagdi, O. (2018).** The Attitude of IPO decision in Emerging Markets: Evidence from Egypt. *Available at SSRN 3386642*.
- Welch, I. (1989).** Seasoned offerings, imitation costs, and the underpricing of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 44(2), 421-449.
- Williamson, O. E. (1979).** Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Yosha O. (1955).** « Information disclosure costs and the choice of financing source ». *Journal of Financial intermediation* 4 (1): 3-20