

# Comportement d'investissement des entreprises camerounaises à l'épreuve de l'environnement institutionnel

## Investment Behavior of Cameroonian companies tested by institutional environment

**METANGMO Janvier**

Enseignant-chercheur en Sciences Economiques  
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion/ Institut National de la Statistique  
Université de Yaoundé II- Cameroun  
Laboratoire d'Analyse et Recherche en Economie Mathématique (LAREM)

**NANKAP SEUJIB Alexis**

Chargé de Cours en Sciences Economiques  
Institut Universitaire des Sciences, des Technologies et de l'Ethique  
Université de Douala- Cameroun  
Centre de Recherche en Economie pour la Croissance et le Développement

**Date de soumission** : 13/01/2024

**Date d'acceptation** : 04/03/2024

**Pour citer cet article** :

METANGMO.J & NANKAP.S.A (2024). « Comportement d'investissement des entreprises camerounaises à l'épreuve de l'environnement institutionnel », Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 5 : Numéro 3 » pp : 49 - 73.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



## Résumé

L'objectif de cette étude est de déterminer les facteurs influençant le comportement d'investissement des entreprises camerounaises dans un contexte de crise sécuritaire. En effet, malgré un taux de profit élevé (l'EBE représente environ 60% de la valeur ajoutée), le taux d'investissement privé au Cameroun demeure très faible (18% du PIB) et risque de compromettre l'atteinte du stade de pays émergent à l'horizon 2035. Un modèle empirique est développé à partir du modèle théorique accélérateur-profit. Ce modèle est estimé en panel dynamique par la méthode des moments généralisés (GMM) sur les données de 381 entreprises couvrant la période 2015-2022. Il en ressort que la demande sur le marché (effet accélérateur) est le principal facteur qui agit positivement et significativement sur l'investissement. A contrario, le profit, la dette ou les capitaux propres n'ont pas une influence significative sur leur comportement d'investissement. Par ailleurs, même lorsque la demande est importante, le volume d'investissement des entreprises camerounaises est influencé aussi et surtout par l'état sécuritaire de la zone d'implantation, son activité principale, sa taille et son statut juridique. Ce résultat illustre à souhait l'importance d'améliorer l'environnement des affaires et d'encourager les entreprises camerounaises à muter vers des modes d'organisation leur garantissant non seulement un développement rapide mais aussi une pérennisation.

**Mots clés :** Investissement ; modèle accélérateur-profit ; Q de Tobin ; effet de levier ; GMM.

## Abstract

The aim of this study is to determine the factors influencing the investment behavior of Cameroonian companies in a context of security crisis. Indeed, despite a high profit rate (EBITDA represents around 60% of value added), the rate of private investment in Cameroon remains very low (18% of GDP) and risks compromising the country's ability to reach the stage of emerging country by 2035. An empirical model has been developed based on the theoretical accelerator-profit model. This model is estimated in a dynamic panel using the Generalized Method of Moments (GMM) on data from 381 companies covering the period 2015-2022. It shows that market demand (accelerator effect) is the main factor that has a positive and significant impact on investment. Conversely, profit, debt or equity do not have a significant influence on investment behavior. What's more, even when demand is high, the investment volume of Cameroonian companies is also and above all influenced by the security status of the location, its main activity, its size and its legal status. This result illustrates just how important it is to improve the business environment and encourage Cameroonian companies to move towards forms of organization that guarantee not only rapid development but also sustainability.

**Keywords:** Investment; accelerator-profit model; Tobin's Q; leverage; GMM

## Introduction

*« Au regard du taux d'investissement actuel, le Cameroun ne sera pas en mesure ni de faire reculer la pauvreté de façon significative, ni de devenir un pays émergent à l'horizon 2035 »  
(BAD, 2013).*

Cette affirmation de la Banque Africaine de Développement illustre à juste titre le rôle fondamental que joue l'investissement dans la croissance économique d'un pays, mieux la croissance inclusive qui revient très souvent au rang des stratégies déployées pour améliorer le bien-être des populations. En effet, l'investissement exercerait un effet positif sur l'activité économique grâce à ses effets multiplicateurs et accélérateurs. En plus d'être un moteur important de l'activité économique, il conditionne la capacité de production future de l'économie et influence l'évolution de la productivité des entreprises en leur assurant une adaptation technologique de l'appareil de production.

Quel que soit le courant de pensée (néoclassique ou keynésien), de nombreux économistes de premier plan se sont penchés sur la problématique de l'investissement (Clark, 1917 ; Keynes, 1936 ; Koyck, 1953 ; Modigliani et Miller, 1958 ; Jorgenson, 1963 ; Tobin, 1969). D'après Keynes, bien que l'investissement ne soit pas l'élément le plus important de la demande globale, il est le plus volatile et ses fluctuations se transmettent à la production et à l'emploi par le biais du multiplicateur.

Malgré l'importance de l'investissement dans le processus de développement d'un pays, son niveau demeure relativement faible en Afrique Subsaharienne en général et au Cameroun en particulier. En effet, depuis près de quatre décennies, le taux d'investissement est structurellement inférieur à 20% du PIB dans ce pays de l'Afrique Centrale, comparativement à environ 40% pour la Chine et d'autres pays émergents. Le taux d'investissement a d'ailleurs connu une baisse en dépit des politiques de promotion des investissements mises en œuvre. C'est ainsi qu'entre 1975 et 1986, le taux d'investissement moyen annuel qui se situait autour de 29% du PIB avec un pic de 33% en 1985, est tombait à moins de 20% dans les années 2000 et à 18% en 2022 (Institut National de la Statistique, 2023).

Parallèlement aux faibles taux d'investissement actuels, le taux de profit (mesuré par le ratio Excédent Brut d'Exploitation/Valeur Ajoutée) reste très élevé au Cameroun. Il se situe à 57% et 62% respectivement en 2020 et 2021 (Institut National de la Statistique, 2022) contre une moyenne de 32% pour les pays de l'OCDE. Cette coexistence des taux d'investissement faibles et des rendements élevés tend à soutenir le paradoxe de Lucas (1990) selon lequel le capital ne

se déplace pas des pays développés vers les pays en développement malgré les niveaux de capital par tête plus faibles.

Dans ce contexte marqué par la stagnation du taux d'investissement auquel vient s'ajouter les crises socio-politiques dans certaines régions du pays, la crise sanitaire du Covid-19 survenue en 2020 et la crise russo-ukrainienne en cours, il est important de se pencher sur le comportement d'investissement des entreprises camerounaises. Cela permettrait en effet de détecter les leviers sur lesquels les autorités politiques doivent s'appuyer pour améliorer le taux d'investissement au Cameroun et par ricochet, favoriser le développement rapide du pays. C'est ainsi que la question que pose cet article est la suivante : Quels sont les facteurs explicatifs du comportement d'investissement des entreprises camerounaises ?

L'originalité de cet article se situe à trois niveaux. Premièrement, il s'agira de confronter la théorie économique aux réalités du Cameroun en essayant d'aller au-delà de l'étude de Zeufack (1997) qui est à notre connaissance, l'une des rares études ayant analysées empiriquement le comportement d'investissement des entreprises camerounaises. Deuxièmement, le modèle formulé introduit comme variables explicatives, non seulement les variables spécifiques à l'entreprise mais également celles liées à l'environnement des affaires. Ensuite, l'étude utilise une base de données actualisée qui comporte un nombre important d'entreprises dans divers domaines d'activité. Enfin, la robustesse des résultats est assurée en utilisant la méthode des moments généralisés (GMM) qui permet d'améliorer les estimations en corrigeant les problèmes d'endogénéité et d'autocorrélation persistants dans les techniques traditionnelles qui ont été fréquemment utilisées dans la littérature empirique.

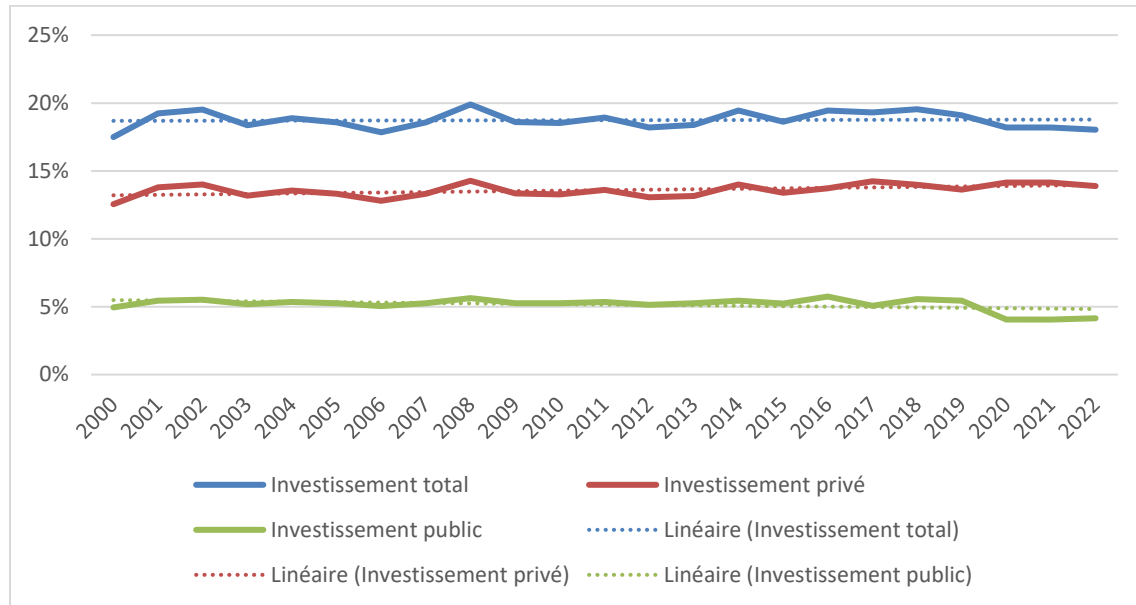
La suite de l'article est organisée comme suit : La section 1 présente quelques faits stylisés. La section 2 procède à une revue de la littérature. La section 3 définit la méthodologie employée tandis que la section 4 interprète les résultats issus des estimations. La conclusion fait ressortir les recommandations de politique économique.

### **1. Faits stylisés sur l'investissement au Cameroun.**

A l'instar de plusieurs pays de l'Afrique Subsaharienne, les investissements au Cameroun sont demeurés à un niveau relativement faible par rapport à la taille du pays et ses potentialités qui font d'elle, « *l'Afrique en miniature* ». La figure 1 indique l'évolution du taux d'investissement entre 2000 et 2022. Cette figure montre que le taux d'investissement, qu'il soit public ou privé, a relativement stagné sur la période 2000-2022. C'est ainsi que le taux d'investissement global est passé de 17% en 2000 à 18% en 2022. Il n'a jamais dépassé 20% du PIB au cours de cette période sous-revue c'est-à-dire très en deçà des 30% formulées dans la stratégie nationale de

développement SND30. Le taux d'investissement de l'année 2022 est constitué à environ 72,22% des investissements privés et à 27,78% des investissements publics.

**Figure N° 1 : Evolution du taux d'investissement entre 2000 et 2022.**

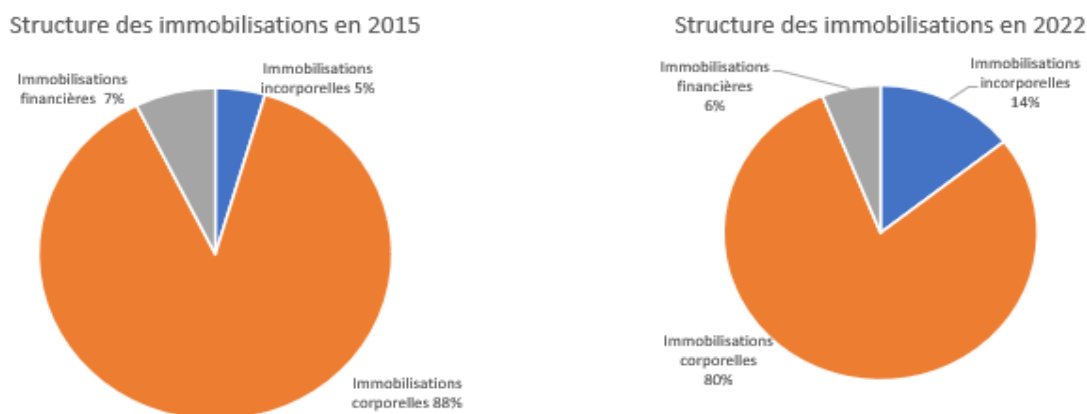


**Source : Auteurs**

Au niveau de l'entreprise, l'investissement se caractérise par une dépense amortissable qui augmente son patrimoine. Il existe trois types d'investissement selon le plan comptable applicable par les entreprises : l'investissement corporel, l'investissement incorporel et l'investissement financier. L'investissement est mesuré à travers la variation des immobilisations entre deux exercices comptables. En 2015, les immobilisations corporelles représentaient près de 88% de l'ensemble des immobilisations des entreprises modernes au Cameroun contre 5% pour les immobilisations incorporelles. Le faible niveau des investissements incorporels, que Gonne et Feudjio (2017) qualifient de « *somnolence immatérielle* », montre que les entreprises camerounaises ne s'inscrivent pas dans une logique d'innovation et de recherche-développement, mais font plus recours aux technologies importées. Ce faible niveau d'investissements immatériels (incorporels) est préjudiciable aux entreprises, car ces dernières gagneraient à investir davantage dans les activités immatérielles si elles veulent préserver leur part de marché notamment dans un contexte marqué par une intensification de la concurrence du fait de la mondialisation et des accords multiformes en matière d'échanges commerciaux et économiques entre le Cameroun et les pays du Nord (APE par exemple). Quant aux immobilisations financières, elles représentent 7% de l'ensemble des immobilisations en 2015.

La structure des immobilisations a évolué entre 2015 et 2022 comme l'indique la figure 2. Les immobilisations incorporelles ont pris du volume au détriment des immobilisations corporelles. Elles représentent 14% en 2022 contre 5% en 2015. Cela peut être mis en relation avec le développement de l'économie numérique dans laquelle les entreprises sont obligées d'investir pour rester compétitives (acquisition des logiciels, développement des sites internet, la R&D).

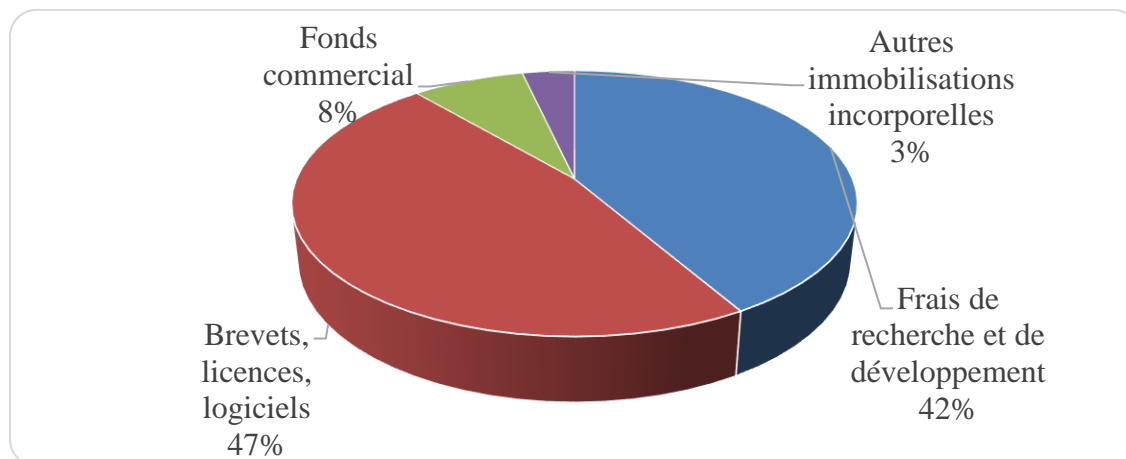
**Figure N° 2 : Structure des immobilisations des entreprises.**



**Source : Auteurs**

L'investissement incorporel comprend les biens immatériels dont la valeur repose sur un droit juridique. On y retrouve entre autres (i) les frais de développement et de prospection, (ii) les brevets, licences, logiciels et droits similaires et (iii) le fonds commercial et droit au bail. La rubrique « brevets, logiciels et licences » est la plus importante des immobilisations incorporelles et pèse près de 47%. Elle est suivie par les frais de recherche développement qui représentent près de 42% de l'ensemble (voir figure 3).

**Figure N° 3 : Structure des immobilisations incorporelles des entreprises.**

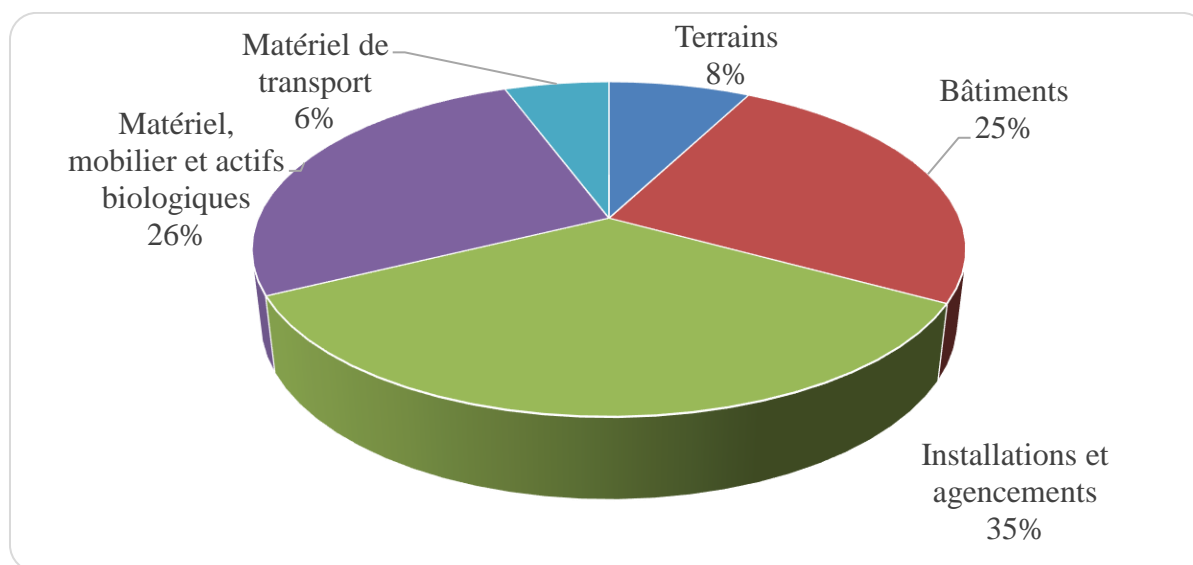


**Source : Auteurs**

L'investissement corporel couvre les biens physiques tels que (i) les terrains, (ii) les bâtiments, (iii) les aménagements, agencements et installations, (iv) le matériel, mobilier et actifs biologiques ainsi que (v) le matériel de transport. Ils ont différentes finalités entre autres, la constitution des moyens de production, la création de l'entreprise, le remplacement de matériels obsolète et l'augmentation de la capacité de production.

Le poste « installations et agencements » constitue la part la plus importante des immobilisations corporelles (35%), suivi des bâtiments (25%) comme l'indique la figure 4.

**Figure N° 4 : Structure des immobilisations corporelles des entreprises.**



**Source : Auteurs**

L'investissement financier correspond quant à elle, à la prise de participation à long terme de l'entreprise dans le capital d'autres entreprises. On y retrouve principalement les titres de participation. Dans la présente étude, nous considérons comme investissement productif, l'investissement corporel et incorporel. Nous ne prenons pas en compte l'investissement financier de l'entreprise qui constitue une partie modeste de leurs investissements.

## **2. Revue de la littérature.**

L'analyse du comportement d'investissement des entreprises a fait l'objet de plusieurs développements théoriques. Trois principales orientations se dégagent suivant le facteur explicatif mis en avant. Nous distinguons à ce titre : la théorie de l'accélérateur avec la demande comme facteur explicatif de l'investissement ; (ii) théorie néoclassique qui met en avant le critère de stock de capital optimal et de coût de capital avec comme modèle de base, le modèle de Jorgenson (1963), et (iii) les théories financières de l'investissement focalisées sur la source

de financement de l'investissement avec les études pionnières de Modigliani-Miller (1958) et Tobin (1969).

Dans le modèle de l'accélérateur simple Clark (1917) a montré que les entreprises investissent si leurs débouchés s'accroissent. L'investissement est alors une fonction linéaire des variations de la demande. Ce modèle a été amélioré par Koyck (1954) qui formule l'accélérateur flexible. Pour ce dernier, les entreprises gardent des capacités de production excédentaires, non seulement parce qu'elles ne connaissent pas avec certitude l'évolution de la demande future, mais aussi en raison des coûts d'ajustement.

Le modèle néoclassique définit l'investissement comme la différence entre le stock de capital désiré ( $K_t^*$ ) (ou optimal) et le stock de capital existant ( $K_{t-1}$ ) moyennant un coefficient d'ajustement. Il a été formalisé par Jorgenson (1963). La fonction d'investissement définie par cet auteur, généralise l'approche de l'accélérateur en intégrant, au-delà de la demande, un nouveau déterminant de l'investissement à savoir le coût de capital.

Les théories financières de l'investissement mettent en avant la relation entre l'investissement, le profit et le financement. On en distingue deux variantes à savoir la théorie des profits anticipés de Tobin (1969) à travers la valeur boursière de l'entreprise et la théorie de la liquidité développée par Modigliani et Miller (1958) à travers la source de financement de l'investissement.

Les travaux de Modigliani et Miller (1958) se sont concentrés sur l'interdépendance entre la décision d'investissement et le financement. Selon ces derniers, il est indifférent pour une entreprise de financer ses investissements par endettement ou par ses ressources propres. En ce qui concerne l'interaction entre la décision d'investissement et la décision de financement, les entreprises sont dépendantes des contraintes financières existant sur le marché des capitaux. Pour investir, une entreprise dispose de ses ressources propres qui sont généralement insuffisantes, ce qui l'amène à emprunter pour financer son investissement. Cette théorie était basée sur des marchés parfaits sans coûts de transaction ni asymétrie d'information. Bien que la proposition de Modigliani et Miller (1958) ne s'applique pas aux marchés imparfaits, elle a jeté les bases de la compréhension et du développement de la structure du capital et mis en évidence l'effet de levier financier. L'effet de levier concerne l'utilisation de ressources empruntées pour financer des investissements en capital dès lors que les intérêts à payer sont inférieurs aux bénéfices réalisés.



Malgré leur pertinence, ces modèles traditionnels n'ont pas pris en compte plusieurs facteurs du comportement d'investissement, notamment, les facteurs liés à l'environnement des affaires, les infrastructures, l'irréversibilité et l'incertitude (MacDonald et Siegel, 1986, Malinvaud, 1987). L'irréversibilité de l'investissement montre l'impossibilité de désinvestir dans un programme intertemporel de production. Malinvaud (1987) montre que dans les conditions d'incertitude, l'irréversibilité peut avoir des implications importantes sur les décisions d'investissement. Si l'investissement était réversible sans coût, il n'y aurait pas de raison pour que l'incertitude influence la décision d'investissement.

De ces développements théoriques, on retient comme principaux déterminants du comportement d'investissement des entreprises (i) la demande anticipée, par le biais de l'accélérateur ; (ii) les coûts des facteurs de production (capital, travail) ; (iii) la rentabilité ; (iv) les contraintes de financement ; (v) le risque ou l'incertitude et (vi) l'irréversibilité. De nombreux travaux se basant sur les analyses théoriques suscitées ont été réalisés sur les données d'entreprises dans plusieurs pays à travers le monde. Il s'agit entre autres de Samuel (1996), Mairresse et al (2001), Zeufack (1997, 2001), Sène (2000), Gnansounou (2006), Aivazian et al. (2003) et Firth et al. (2008).

Samuel (1996) étudie l'évolution des dépenses d'investissement des entreprises américaines. Il s'appuie sur un panel de 331 entreprises manufacturières américaines couvrant la période 1972-1990 pour montrer que le principal déterminant de l'investissement est le cash-flow. En s'intéressant à un échantillon d'entreprises américaines et françaises couvrant la période 1985-1993, Mairresse et al (2001) ont plutôt trouvé que la demande constitue le principal déterminant de l'investissement pour ces pays. Le rôle du profit apparaît quant à lui au second plan.

Zeufack (1997, 2001) a étudié le comportement d'investissement des entreprises manufacturières camerounaises entre 1988 et 1992 sur un échantillon de 68 entreprises. Les résultats révèlent une influence négative de l'incertitude sur l'investissement, une vitesse d'ajustement élevée et une forte élasticité capital-profitabilité. La demande joue également un rôle déterminant dans l'accumulation du capital. En outre, en séparant l'échantillon de 68 entreprises en deux sous échantillons, il montre que les comportements d'investissement des entreprises diffèrent selon qu'elles soient locales ou étrangères. En effet, les entreprises privées locales ont une plus grande vitesse d'ajustement que les entreprises privées étrangères.

Sur un panel de 30 entreprises sénégalaises sur 9 ans (1988-1996), Sène (2000) utilise un modèle accélérateur-profit pour montrer que l'investissement est surtout influencé par le phénomène de l'accélérateur. Pour lui, les entreprises sénégalaises investissent en fonction des

fluctuations de la demande. Ces entreprises ont aussi une grande vitesse d'ajustement, c'est-à-dire que le délai nécessaire pour adapter leur capacité de production est relativement court.

Gnansounou (2006) se focalise sur l'incertitude en analysant les données de 108 entreprises privées du secteur industriel au Bénin sur la période 1996-2003. Il démontre que l'incertitude quant à l'évolution de la demande a un effet négatif sur les investissements quand bien même l'accroissement des ventes est un motif de réalisation des dits investissements.

Aivazian et al. (2003) ont mis en exergue une relation négative entre l'investissement et l'effet de levier sur les entreprises canadiennes, à partir d'un modèle de panel à effets fixes. La relation négative sera également obtenue par Firth et al. (2008) entre l'investissement et le levier financier, dans le cas des entreprises chinoises cotées en bourse.

La revue de la littérature indique ainsi qu'il existe une multitude de facteurs pouvant agir sur le comportement d'investissement des entreprises. Ces facteurs peuvent être significatifs ou non en fonction du contexte dans lequel l'étude a été réalisée. Le contexte camerounais est par exemple marqué par : (i) la crise sociopolitique qui sévit dans les régions anglophones (mouvements sécessionnistes) et dans la partie septentrionale du pays (Boko-haram) ; (ii) la corruption généralisée ; (iii) une prédominance des entreprises de taille relativement réduite, avec des personnalités juridiques non distinctes de la personnalité du propriétaire ; (iv) un marché financier embryonnaire et (v) une insuffisance quantitative et qualitative des infrastructures de base (routes, électricité, eau, ports, aéroports). Un tel contexte accroît l'incertitude ainsi que les coûts de transaction. Par exemple, dans les zones conflictuelles, les chefs d'entreprises redoutent les phénomènes tels que les cambriolages, les pillages, les enlèvements d'employés contre rançon et la destruction des outils de production qui peuvent survenir à tout moment. Ces phénomènes engendrent des pertes financières énormes qui grèvent les calculs prévisionnels des entreprises et leur capacité à faire face à l'ensemble des engagements contractés. De même, les chefs d'entreprise sont obligés d'engager des charges supplémentaires pour protéger toutes les installations de production, sécuriser l'acheminement des matières premières dans les usines ainsi que des produits finis vers les marchés ciblés.

Par ailleurs, les méthodes économétriques employées (moindres carrés, méthode des panels à effets fixes, méthode des panels à effets aléatoires, méthode des variables instrumentales) ainsi que la rareté des données sur les entreprises biaiserait les résultats obtenus dans la plupart des travaux empiriques. Il est par conséquent question dans cet article, de tester la validité empirique des différents facteurs explicatifs de l'investissement dans le contexte camerounais,

en utilisant les données de 384 entreprises du secteur formel sur la période allant de 2015 à 2022.

A la suite de cette revue critique de la littérature, nous formulons les hypothèses suivantes qui vont guider nos développements :

H1 : La demande anticipée agit positivement et significativement sur le comportement d'investissement des entreprises camerounaises.

H2 : La crise sécuritaire dans la région d'implantation de l'entreprise agit négativement et significativement sur son comportement d'investissement.

H3 : les variables spécifiques à l'entreprise (taille, statut juridique, activité principale) ont une influence significative sur leur comportement d'investissement.

### **3. Approche méthodologique.**

#### **3.1. Spécification économétrique.**

La littérature économique a permis d'identifier plusieurs déterminants de l'investissement entre autres, la demande, la profitabilité et les conditions financières. Deux modèles ont été développés à savoir le modèle accélérateur-profit et le modèle du Q de Tobin. Le modèle du Q de Tobin, qui nécessite le calcul de la valeur boursière des entreprises, est peu adapté à l'économie camerounaise où les activités du marché boursier sont très limitées. La valorisation boursière des entreprises ainsi que les hypothèses du modèle sont difficiles à mettre en œuvre. Nous supposons ainsi l'existence d'un modèle accélérateur-profit pour modéliser le comportement d'investissement des entreprises camerounaises.

Dans ce modèle, la fonction de demande de capital utilisée est issue du programme de maximisation de la valeur actualisée des profits. La technique de production est représentée par une fonction de type Cobb-Douglas qui prend la forme suivante :

$$Q_t = [K_t^\alpha (A_t L_t)^{1-\alpha}]^\varphi \text{ avec } 0 < \alpha < 1; \varphi > 0 \quad (1)$$

Où  $Q_t$  est la quantité produite et vendue de l'output,  $\varphi$  est le rendement d'échelle de la production.  $K_t$  est le stock de capital,  $L_t$  représente le travail supposé flexible et rémunéré au taux  $w_t$ .

Pour un niveau de stock de capital  $K_t$  donné, le profit opérationnel de l'entreprise est donné par la différence entre la recette et les coûts salariaux :

$$\pi(K_t) = \text{Max}(P_t Q_t - w_t L_t) \quad (2)$$

Le modèle accélérateur-profit (Mairesse et Mulkay) de base s'écrit :

$$\frac{I_{it}}{K_{it}} = \delta + \Delta y_{it} - \sigma j_{it} \quad (3)$$

Avec I, l'investissement ; K le stock de capital, Y l'output et j le coût d'usage du capital.

En prenant en compte la vitesse d'ajustement du stock de capital au niveau désiré, l'on a :

$$\frac{I_{it}}{K_{it}} = \delta \frac{I_{it-1}}{K_{it-1}} + \Delta y_{it} - \sigma j_{it} \quad (4)$$

Le modèle est spécifié en panel afin de permettre la prise en compte de la dimension individuelle et de la dimension temporelle dans l'explication du comportement d'investissement.

En intégrant certaines variables pertinentes identifiées dans la littérature économique, le modèle à estimer est donné par l'expression mathématique suivante :

$$\frac{I_{it}}{K_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{I_{it-1}}{K_{it-1}} + \beta_2 \frac{CA_{it}}{K_{it}} + \beta_3 \left( \frac{EBE_{it}}{K_{it}} \right) + \beta_4 \left( \frac{CP_{it}}{K_{it}} \right) + \beta_5 \left( \frac{DF_{it}}{K_{it}} \right) + \sum_{k=6}^{10} \beta_k X_{it}^k + u_{it} \quad (5)$$

Où : -  $u_{it} = \eta_i + \varepsilon_{it}$  ;

- i et t représentent respectivement l'indicatif de l'entreprise et du temps ;

-  $\beta_0$  est la constante ;

-  $K_{it}$  représente le capital productif à l'année t ;

-  $CA_{it}$  est la demande anticipée approximée par le chiffre d'affaires ;

-  $EBE_{it}$  est la profitabilité,

-  $CAP_{it}$  les capitaux propres de l'entreprise ;

-  $DF_{it}$  est la dette financière ;

-  $X_{it}^k$  représente le vecteur des autres variables explicatives à l'instar de la taille, du statut juridique et de la zone d'implantation de l'entreprise.

-  $\beta_i$ , représentent les coefficients de la régression ;

-  $U_{it}$  est le terme d'erreur.

La méthode d'estimation du modèle est celle relative aux données de panel précisément celle de panel dynamique car un ou plusieurs retards de la variable expliquée (ici le stock de capital) figurent comme variables explicatives. Dans ce cas, c'est la méthode des moments généralisés (GMM) qui convient pour estimer le modèle (Arellano et Bond, 1991), (Blundell et Bond, 1998). Cette méthode repose sur les conditions d'orthogonalité entre les variables retardées et le terme d'erreur. Elle permet d'apporter des solutions aux problèmes de biais de simultanéité,

de causalité inverse, des variables omises. Il s'agit à la fois de contrôler les effets spécifiques individuels et temporels et de pallier aux biais d'endogenéité des variables. Deux tests principaux seront effectués notamment le test d'identification de Sargan /Hansen et le test Arrelano et Bond d'autocorrélation sérielle.

### **3.2. Données**

Les données utilisées proviennent des Déclarations Statistiques et Fiscales (DSF) des entreprises, disponibles à l'Institut National de la Statistique (INS). Ces DSF contiennent la quasi-totalité des données économiques et financières des entreprises entre autres, la production, les Consommations Intermédiaires, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée, les effectifs, les salaires, les stocks, les immobilisations et les investissements. Les estimations économétriques sont faites sur les données de 381 entreprises du secteur formel entre 2015 et 2022 (soit au total 3048 observations). En termes de poids économique, cet échantillon représente près de 6 338 milliards FCFA de chiffre d'affaires, sur un total de 14 000 milliards FCFA, soit près de 40% du chiffre d'affaires des entreprises du secteur moderne.

L'échantillon est constitué de 196 grandes entreprises (GE) et 188 Petites et Moyennes Entreprises (PME) comme l'indique le tableau 1 ci-dessous. Notons au passage que suivant les dispositions légales, une grande entreprise a un chiffre d'affaires hors taxes supérieur à 3 milliards de FCFA ou un effectif des employés supérieur à 100. Les entreprises camerounaises se recrutent dans la quasi-totalité des secteurs d'activité. Toutefois, nous avons isolé les entreprises exerçant les activités financières (banques et établissements de micro finance, établissements financiers, assurances) compte tenu de leur caractère spécifique en matière d'investissement.

**Tableau N° 1 : Répartition de l'échantillon des entreprises suivant la taille  
et le secteur d'activité**

Taille	Effectif	Pourcentage
GE	196	51%
PME	188	49%
Secteur d'activité		
INDUSTRIE	141	37%
BTP	32	8%
COMMERCE	72	19%
SERVICES	139	36%
Total	384	100

**Source : Auteurs**

### Description des variables

➤ **L'investissement (I/K) (*inv*)** : en se basant sur les travaux de Lang et al. (1996) et Aivazian et al. (2003), l'investissement est mesuré ici en terme relatif à travers le ratio montant de l'investissement pour une unité de capital fixe. Le capital fixe est constitué par l'ensemble des immobilisations corporelles et incorporelles de l'entreprise. Il s'agit des stocks de machines, de d'équipements meubles et immeubles durables nécessaires à la production ainsi que des actifs immatériels (logiciels, brevets, etc.) de l'entreprise. Y sont exclues les immobilisations financières qui correspondent aux prises de participations dans d'autres entreprises.

➤ **La demande (CA/K) (*demand*)** : elle est évaluée à travers le ratio chiffre d'affaires par unité de capital. Ce chiffre d'affaires représente la somme des ventes réalisées par l'entreprise au cours de la période. C'est en effet une variable proxy de la demande anticipée qui se calcule en faisant l'hypothèse que la demande anticipée de l'année t est égale à la demande effective de l'année t-1.

➤ **La profitabilité (EBE/K) (*profit*)** : selon Helmut Schmidt (1974), « *Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain* ». La profitabilité est mesurée ici par le rapport profit avant impôt sur le capital. C'est donc le taux de profit (ou la perte) par unité de capital. Le profit est approché par l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de l'entreprise qui mesure la performance économique de l'entreprise avant tout élément financier ou exceptionnel. Il s'obtient en soustrayant les charges de

personnel de la valeur ajoutée produite (augmentée des subventions d'exploitation éventuelles). C'est l'indicateur qui mesure le mieux l'efficacité industrielle et commerciale de l'entreprise.

➤ **Les capitaux propres (CP/K) (*capita*)**: pour investir, une entreprise dispose des ressources propres qui sont généralement insuffisantes. Plus les ressources propres de l'entreprise sont importantes, davantage elle sera incitée à investir. Suivant le plan comptable OHADA, les capitaux propres sont constitués du capital social, de différentes réserves, des primes d'émission et des profits (ou pertes) accumulés, des plus-values à réinvestir, des plus-values de réévaluations, des subventions d'équipement et de diverses provisions réglementées et fonds assimilés.

➤ **L'endettement de l'entreprise (DF/K) (*levera*)** : elle constitue l'une des sources de financement des entreprises. La dette financière (ou dette à moyen et long terme) comprend toutes les dettes à plus d'un an d'échéance à savoir : les emprunts et obligations, les dettes de crédit-bail et contrats assimilés, les dettes financières diverses, les comptes bloqués des associés apparentés et les provisions financières pour risques et charges.

➤ **La forme juridique** : elle donne une indication de la structure de l'entreprise et le cadre juridique dans lequel elle naît, évolue et interagit avec ses partenaires. Si on s'en tient par exemple à la théorie de l'agence ou à la théorie de l'asymétrie d'information, la forme juridique peut avoir une influence sur l'accès au financement et par conséquent sur le comportement d'investissement de l'entreprise. Cette variable est codifiée avec 4 modalités à savoir 1 pour l'entreprise individuelle, 2 pour la société à responsabilité limitée, 3 pour la société anonyme et 4 pour toute autre forme.

➤ **La taille de l'entreprise** : on suppose que plus une entreprise est de grande taille, plus elle inspire confiance auprès des bailleurs de fonds et a des capacités lui permettant d'étendre ses activités. Cette variable est approchée à travers le montant du chiffre d'affaires. Deux modalités sont spécifiées en se référant à la loi camerounaise. Il s'agit des grandes entreprises (GE) qui ont un chiffre d'affaires supérieur à 3 milliards FCFA (soit 4,58 millions EUR) et les petites et moyennes entreprises (PME) dont le chiffre d'affaires est inférieur ou égal à ce montant. Nous fixons les valeurs 1 et 2 respectivement pour les GE et les PME.

➤ **Situation dans une zone en crise** : le Cameroun compte 10 Régions administratives parmi lesquelles 5 sont confrontées à l'insécurité. Il s'agit des Régions de l'Extrême-Nord, du Nord, du Sud-Ouest, du Nord-Ouest et de l'Est. Les deux premières sont en proie aux attaques terroristes de « Boko-haram » depuis 2014. Les Régions du Nord-Ouest et du Sud-Ouest dites anglophones, connaissent une forte instabilité en raison des revendications séparatistes

violentes depuis 2016. La Région de l'Est frontalière avec la RCA, subit régulièrement des incursions des bandes armées venant de ce pays voisin. Cette variable dummy a été codifiée avec 2 modalités à savoir : 1= situation dans une Région en crise ; 2 = situation dans une autre Région.

➤ **L'activité principale** : on postule à priori que les entreprises industrielles (ou manufacturières) qui ont besoin des équipements plus importants, auront tendance à investir davantage que les entreprises appartenant aux autres secteurs d'activité, exception faite de quelques domaines des services où les infrastructures de production sont importantes (eau, électricité, télécommunications). Nous codifions en 4 modalités : 1= Agro-industrie, 2= Bâtiments et travaux publics (BTP), 3= Commerce, 4= Service.

#### 4. Résultats et discussion.

##### 4.1. Analyse descriptive.

Le tableau 2 présente l'évolution des ratios d'investissement, de profit et d'endettement entre 2015 et 2022.

**Tableau N°2 : Evolution des ratios d'investissement, de profit et d'endettement entre 2015 et 2022**

	<b>Investissement brut/Immobilisations brutes</b>	<b>EBE/VA</b>	<b>Dettes financières/Total passif</b>
<b>2015</b>	15%	58%	15%
<b>2016</b>	18%	46%	15%
<b>2017</b>	17%	21%	14%
<b>2018</b>	16%	69%	15%
<b>2019</b>	13%	60%	15%
<b>2020</b>	10%	56%	15%
<b>2021</b>	10%	27%	14%
<b>2022</b>	10%	28%	14%
<b>Moyenne</b>	<b>14%</b>	<b>46%</b>	<b>15%</b>

**Source : Auteurs**

Il ressort du tableau 2 que le ratio investissement/immobilisations corporelles qui représente le montant (en %) investi par unité de capital fixe, est relativement faible la période 2015-2022. Ce ratio varie entre 10 et 18%, pour une moyenne de 14% pourtant Vengesai (2017) situait ce ratio à 34% pour les entreprises africaines cotées en bourse. Le ratio d'endettement de moyen et long terme, mesuré par la dette financière/ total passif se situe à 15%. Il reste très également faible, ce qui signifie que les entreprises ne profitent pas suffisamment de l'effet de levier financier pour booster l'activité. Quant au taux de profit mesuré par le ratio EBE/VA, les



résultats montrent qu'il se situe en moyenne à 46%, ce qui signifie que pour 100 unités de valeur ajoutée créées, l'entreprise rémunère son capital avec 46. Ce taux se situe autour de 30% pour les pays de l'OCDE. Cela devrait logiquement inciter les entreprises camerounaises à investir davantage en utilisant les profits générés et/ou en s'endettant.

Le tableau 3 présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans le modèle économétrique.

**Tableau N°3 : Statistiques descriptives des variables du modèle**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tinv	3,048	.2997465	2.483809	0	65.34201
demand	3,048	4.330452	29.94514	.0001452	914.0238
profit	3,048	.5099229	5.68647	-7.800232	163.5695
levera	3,048	.4335387	2.899833	-1.566614	82.38258
capita	3,048	.6269532	4.105875	-32.42528	98.60368

Source : Auteurs

Le tableau 4 ci-après fait ressortir la corrélation entre les variables.

**Tableau N°4 : Tableau de corrélation entre les variables**

	tinv	L.tinv	demand	profit	levera	capita
tinv	1.0000					
L.tinv	0.7102*	1.0000				
demand	0.0859*	0.0625*	1.0000			
profit	0.0700*	0.0531*	0.9202*	1.0000		
levera	0.0003	0.0043	0.0566*	0.0432*	1.0000	
capita	0.0821*	0.0507*	0.7646*	0.6738*	0.0725*	1.0000

Source : Auteurs

On constate que la corrélation est positive et significative entre l'investissement et l'investissement retardé, la demande, le profit et les capitaux propres.

#### 4.2. Analyse économétrique.

Le tableau 5 ci-après donne les résultats de l'estimation du modèle à l'aide du logiciel STATA 15. La p value associée au test de Fisher vaut 0,003 ; indiquant ainsi que les variables explicatives sont globalement significatives au seuil de 5%. Par ailleurs, les tests de Hansen et de Sargan valident les instruments utilisés. Il en est de même pour le test d'Arellano et Bond qui atteste de l'absence d'autocorrélation de second ordre des erreurs de l'équation en différence.

**Tableau N°5 : Résultats de l'estimation du modèle économétrique de base.**

tin	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tin						
L1.	.4658206	.1204177	3.87	0.000	.2298062	.701835
levera	-.0025934	.0050421	-0.51	0.607	-.0124757	.0072889
profit	-.0257962	.0217431	-1.19	0.235	-.0684118	.0168194
demand	.0081886	.0028056	2.92	0.004	.0026896	.0136876
capita	.0145213	.0184215	0.79	0.431	-.0215841	.0506268

Instruments for first differences equation  
 Standard  
 D.(levera profit demand capita)  
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)  
 L(1/5).tin collapsed

Instruments for levels equation  
 Standard  
 levera profit demand capita  
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)  
 D.tin collapsed

---

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.63 Pr > z = 0.103  
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.30 Pr > z = 0.764

---

Sargan test of overid. restrictions: chi2(5) =2522.65 Prob > chi2 = 0.000  
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

**Source : Auteurs**

D'après le tableau 5, le **coefficient de la demande** est positif et significatif au seuil de 1%. Cela signifie que l'investissement réagit positivement à une hausse de la demande. C'est ainsi un accélérateur de l'investissement. Ce résultat est conforme à celui trouvé par Zeufack (1997) qui mettait déjà en évidence une forte élasticité du capital par rapport à la demande. En effet, dans un pays sous-développé marqué par une incomplétude des marchés et par un environnement institutionnel moins reluisant, les entreprises adoptent des attitudes prudentes en matière d'investissement. Elles vont investir lorsqu'elles sont plus ou moins sûres que leurs produits trouveront des preneurs. Pour ces dernières, une augmentation de la demande traduit une conjoncture économique nettement meilleure.

**La profitabilité.** Le coefficient du taux de profit est négatif et non significatif au seuil de 10%. La profitabilité est l'un des déterminants clés de l'investissement, car les entreprises investissent parce qu'elles attendent un retour sur investissement à travers les profits. En retour, les profits élevés peuvent influencer le comportement d'investissement des entreprises. Ce résultat contraste avec ce qui était attendu, car plus les profits sont élevés, plus les entreprises réagissent favorablement en augmentant leurs investissements. Toutefois, il est cohérent avec

certaines études antérieures : Zeufack (1997) pour les entreprises locales camerounaises ; Naude et al. (2000) sur les entreprises manufacturières d'Afrique du Sud ; Bond et al. (2003) et Butzen et al. (2003) sur les entreprises de la Belgique. Fafchamps et Oostendorp (1999) ont également montré, à travers une étude sur le Zimbabwe, que la sensibilité de l'investissement aux profits en Afrique est faible. En effet, compte tenu du caractère irréversible de la plupart des investissements et de l'incertitude, l'entreprise a tendance à conserver ses profits jusqu'à ce que le risque soit résolu (Dixit et Pindyck, 1994 ; Serven, 1997). Or, le Cameroun est enclin à une incertitude croissante marquée par des attaques terroristes et sécessionnistes. On pourrait ainsi comprendre pourquoi malgré un taux de profit relativement important dans le pays, le taux d'investissement n'augmente pas significativement.

En ce qui concerne **la dette financière**, son coefficient est négatif et non significatif au seuil de 10%. Le signe négatif pourrait signifier que l'endettement affecte négativement l'investissement (effet de levier négatif) sans doute en augmentant la probabilité de faillite de l'entreprise. La dette peut aussi ralentir l'investissement lorsqu'elle est davantage allouée aux dépenses de fonctionnement qu'à l'accroissement des capacités de production de l'entreprise. Ce signe négatif a d'ailleurs été trouvé par Serven et Solimano (1993) pour les pays d'Amérique Latine, d'Asie de l'Est, et certains pays en développement et López-Gutiérrez et al. (2020) pour le Canada, la France, le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Espagne et les Etats-Unis.

Le coefficient relatif **aux capitaux propres** est positif, mais n'est pas significatif au seuil de 10%. Le signe positif du coefficient n'est pas du tout surprenant lorsqu'on scrute le contexte camerounais. En effet, le pays est marqué par la frilosité des banques qui constituent pourtant le principal pan du système financier. Ces structures financières sont réticentes à accorder le crédit malgré leur surliquidité. Même quand elles le font, ce sont généralement des crédits de court terme, en inadéquation avec les besoins d'investissement des entreprises. De nombreuses entreprises sont obligées d'utiliser leurs fonds propres pour étendre leurs activités et satisfaire la demande qui s'adresse à elles.

Afin d'approfondir les résultats, nous avons par ailleurs effectué des estimations avec des régressions en ajoutant des variables explicatives supplémentaires catégorielles relatives aux caractéristiques (taille, activité exercée, statut juridique) de l'entreprise et de l'environnement socio-économique et sécuritaire au Cameroun (région d'implantation, zone en crise sécuritaire ou non). Dans chaque équation, le modèle est exécuté avec les variables traditionnelles auxquelles est ajoutée la variable de contrôle.

**Tableau N°6 : Résultats de l'estimation du modèle économétrique avec d'autres variables**

Variable	Eq de base	Eq 1 (Statut juridique)	Eq 2 (Zone en crise sécuritaire)	Eq 3 (Taille de l'entreprise)	Eq 4 (activité de l'entreprise)
tinv (-1)	.4658206 (0.000)	.4657391 (0.000)	.1207403 (0.000)	.4653978 (0.000)	.4657322 (0.000)
levera	-.0025934 (0.607)	-.0036939 (0.449)	-.0036621 (0.455)	-.003559 (0.469)	-.0034992 (0.472)
profit	-.0257962 (0.235)	-.0230467 (0.298)	-.0228555 (0.306)	-.0234831 (0.295)	-.0231319 (0.298)
demand	.0081886 (0.004)	.0077436 (0.005)	.007697 (0.006)	.0078113 (0.006)	.0077499 (0.006)
capita	.0145213 (0.431)	.0134888 (0.472)	.013587 (0.466)	.0135564 (0.466)	.0135999 (0.464)
Forme juridique		.0149622 (0.042)			
Zone en crise sécuritaire			.0197746 (0.060)		
Taille de l'entreprise				.0246025 (0.082)	
Activité de l'entreprise					.0113421 (0.114)
Number of obs	2667	2667	2667	2667	2667
Number of groups	381	381	381	381	381
Obs per group: min	7	7	7	7	7
avg	7	7	7	7	7
max					
Wald chi2(6)	1023.53	1023.53	1009.52	844.77	920.63
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences:	0.103	0.103	0.103	0.103	0.103
Sargan test of overid. restrictions: chi2(5)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

**Source : Auteurs**

Les résultats des estimations montrent que le statut juridique (entreprise individuelle ou entreprise sociétaire) a une influence significative sur le comportement d'investissement des entreprises. Les sociétés, qu'elles soient les Sociétés Anonymes (SA) ou les Sociétés à Responsabilité Limitée (SARL) ont un accès plus large aux financements internes et externes,

comparativement aux entreprises individuelles. En effet, ces sociétés inspirent confiance auprès des investisseurs car non seulement leur patrimoine est distinct de celui des personnes qui les incarnent mais aussi les décisions stratégiques de l'entreprise sont prises de manière collégiale par les actionnaires ou les associés selon le cas. Elles ont plus de chance de résister après le décès du promoteur.

La taille de l'entreprise s'avère également être un déterminant significatif du comportement d'investissement. Plus l'entreprise est grande, plus sa propension à investir est élevée. Ce résultat obtenu illustre la différence de comportement entre les grandes entreprises et les petites et moyennes entreprises. En effet, les grandes entreprises saisissent toutes les options possibles pour financer leurs investissements : capitaux propres, endettement, profits réalisés. Ces investissements sont dépendants du chiffre d'affaires de l'entreprise autrement dit de la demande. A contrario, le comportement d'investissement des PME dépend d'abord et avant tout des capitaux propres de l'entreprise. Ce résultat va dans le même sens que celui trouvé par Grenier et al. (1998) sur les entreprises tanzaniennes. En effet, la possession d'importants actifs par les grandes entreprises leur confère un fort pouvoir de négociation et leur donne plus de chance de trouver des financements.

La situation sécuritaire de la zone dans laquelle est implantée l'entreprise a un impact significatif sur son comportement d'investissement. Les entreprises sont moins enclines à investir dans les zones subissant l'insécurité car les troubles peuvent entraîner entre autres, la destruction des infrastructures productives, l'augmentation des coûts de transaction et les pillages. Ce résultat rejoint celui de Fosu (1992) selon lequel en présence d'instabilité politique entraîne une augmentation du risque de perte en capital et la baisse du volume des investissements des entreprises.

Enfin, les entreprises qui exercent dans le secteur agro-industriel ont tendance à investir davantage que les entreprises présentes dans les autres secteurs d'activité. On pourrait le justifier à travers les besoins immenses de ses entreprises en termes de maintenance des équipements de production (investissements de remplacement), d'achat des matières premières et d'acquisition des équipements nouveaux.

### **Conclusion**

Face à la stagnation du taux d'investissement qui oscille en dessous de 20% du PIB depuis plusieurs années, l'objectif de cette étude a consisté à identifier les facteurs explicatifs du comportement d'investissement des entreprises au Cameroun. Au-delà des facteurs traditionnels (demande, endettement, capitaux propres), il a été aussi et surtout question de

s'appesantir sur l'influence de l'environnement institutionnel du pays qui est entre autres marqué par la crise sécuritaire dans les régions anglophones et septentrionales ainsi que la prédominance des entreprises dont le statut juridique est identique à la personnalité de son promoteur. Les résultats montrent une prédominance de l'effet accélérateur qui pourrait s'affaiblir en raison de l'instabilité sociopolitique de la région d'implantation et du statut juridique actuel de la plupart d'entre elles. La non-significativité quelque peu surprenante des investissements des entreprises camerounaises à l'endettement, aux capitaux propres et aux profits, nécessite un examen plus approfondi dans les travaux futurs. Il en est de même pour les investissements immatériels qui non pas fait l'objet d'un traitement particulier dans cette étude. Pourtant, ces investissements portent les transformations structurelles des entreprises autrement dit, les innovations nécessaires au développement et à la pérennisation des entreprises. Il faudra ainsi examiner leur diversité et leur pertinence dans le contexte camerounais. En termes de perspectives de politique économique, il est recommandé aux autorités politique de poursuivre les efforts visant à améliorer l'environnement des affaires. On peut citer entre autres, la lutte contre l'instabilité politique à travers une répartition équitable des fruits de la croissance entre les Régions, la mise en place d'une fiscalité incitative permettant la mutation des entreprises individuelles en entreprises sociétaires et le règlement de la dette intérieure. Les pouvoirs publics doivent également adresser plus de commandes publiques au secteur privé.

#### **BIBLIOGRAPHIE**

- Aivazian, VA, GE, Y.& Qiu, J. (2003), "The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence"; *Journal of Corporate finance*, 11 Pp 277-291.
- Arellano, M. et Bond, S. (1991), "Some Tests of Specification for Panel Data : Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies*, Vol.58, Pp. 277-297
- Banque Africaine de Développement (2013) *Environnement de l'investissement privé au Cameroun*, rapport sur la République du Cameroun.
- Bertola, G., (1998), "Irreversible Investment", *Research in economics*, Vol 52 Issue 1, Pp 3-37
- Blundell, R., Bond, S., (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models". *Journal of econometrics*, Vol 87, 115-143.

- Bond, S., J. Elston, J. Mairesse and B. Mulkey. (2000), “Financial factors and investment in Belgium, France, Germany and the UK: a comparison using company panel data”, *The Review of Economics and Statistics*, 85(1), 153-165
- Butzen, P., C. Fuss and P. Vermeulen (2003), *Business investment and monetary transmission in the Euro Area*. Cambridge: Cambridge University.
- Clark, J. M., 1917. “The basis of War- Time Collectivism”, . *The American Economic Review*, Vol.7 n°4. Pp.772- 790
- Dixit, A. and R. Pindyck, (1994), *Investment under uncertainty*. Princeton: Princeton University Press.
- Fafchamps, M., R. Oostendorp, (1999), “Investment”, in J.W. Gunning and R. Oostendorp (eds), *Industrial change in Africa: Micro evidence on Zimbabwean firms under structural adjustment*, London: Macmillan.
- Firth, M., Lin ; C., Wong, S.M., (2008), “Leverage and investment under a state-owned bank lending environment: Evidence from China”, *Journal of Corporate Finance*, Vol 14, Pp 642-653.
- Gnansounou, S.U. (2006) « Facteurs explicatifs de l’investissement des entreprises privées au Benin », Contribution présentée aux 7<sup>e</sup> journées scientifiques du réseau Analyse Economique et Développement de l’AUF. Thème des journées : Institutions, développement économique et transition. Paris les 7 et 8 septembre 2006.DIAL-IRD .
- Gonne, J. et Feudjio, R., (2017) Comportement des entreprises en matière d’investissements immatériels : état des lieux et déterminants en contexte camerounais, *Revue de Gestion et Organisation*.
- Gouetnet, M.R (2001) « instabilité politique et niveau de l’investissement privé : une évaluation empirique du cas du Cameroun », *Investment Climate and Business Environment Research Fund*, report N° 14/11.
- Greene, J. et Villanueva, D. (1991), « Private investment in developing countries: an empirical analysis » *IMF staff papers* Vol38 N°1 Pp. 33-58.
- Grenier, L., A. Mckay, O. Morrissey, (1998), *Determinants of Exports and Investment Manufacturing Firms in Tanzania*. CREDIT Research Paper No. 5. University of Nottingham, UK.
- Institut National de la Statistique du Cameroun, (2022), *Etude économique et financière des entreprises en 2021*, 21<sup>e</sup> édition, Juillet 2022.

Institut National de la Statistique du Cameroun, (2023) *les comptes nationaux de 2022*, Août 2023.

Jorgenson, D. (1963), "Capital theory and investment behavior", *The American Economic Review*, Vol 53, N°2, Pp.247-259.

Jorgenson, D. et Hall (1967), "« Tax Policy and Investment Behavior »", *American Economic Review*, Vol 57, Pp 391-414.

Koyck, L. M., 1954. *Distributed lags and investment analysis*. North- Holland/ Amsterdam

Lang, L., Ofek, E. and Stulz, R. (1996a), "Leverage, investment and firm growth", *Journal of Financial Economics*, Vol 40, 3-29.

Lucas, Jr. R.E. (1967), "Optimal Investment Policy and the flexible Accelerator", *International Economic Review* Vol.8, N°1 Pp 78-85.

MacDonald, R. et Siegel, D. (1986), "The Value of Waiting to Invest", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.101, N°4, Pp. 707-728.

Mairesse, J., Mulkey B. et Hall, B. H. (2001), « Investissement des entreprises et conditions financières en France et aux Etats-Unis », *Economie et Statistique* N°341-342 Pp.67-84

Malinvaud, E. (1987), « Capital productif, incertitudes et profitabilité », *Annales d'Economie et de Statistique*, N°5, Pp. 1-36.

Ministère de l'Economie, de la Planification et de l'Aménagement du Territoire du Cameroun, (2009), *Cameroun Vision 2035*.

Ministère de l'Economie, de la Planification et de l'Aménagement du Territoire du Cameroun, (2009), *Document de Stratégie pour la Croissance et l'Emploi*.

Modigliani F. et Miller M. (1958), "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review* Vol 48 Pp. 261-297.

Naude W., R. Oostendorp and P. Zake, (2000), *Determinants of investment and exports of South Africa*.

*African manufacturing firms: Firm-level survey results*. Paper prepared for the conference on Opportunities in Africa: Micro-Evidence on Firms and households, St Catherine's College, University of Oxford.

Samuel, C. (1996), « The investment decision: a re-examination of theories using panel data », *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 1656.

Sène, M. (2000), *Les facteurs explicatifs de l'investissement privé : le cas des entreprises sénégalaises*, Mémoire de DEA/PTCI, Université Cheikh AntaDiop de Dakar.



Serven, L. and A. Solimano, (1993), *Striving for Growth after Adjustment*, The Role of Capital Formation, Washington D.C. The World Bank.

Serven, L., (1997), *Uncertainty, instability, and irreversible investment: Theory, evidence, and lessons for Africa*, World Bank Working Paper 1722, Washington DC: World Bank.

Tobin, J. (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking* Vol 1, N°1, Pp. 15-29.

Touna Mama et Kamgnia, B.D. (2001), « le comportement d'investissement prive au Cameroun : un resserrement de la contrainte financière ? » *les cahiers du Sisera* 2002/1.

Touna Mama. (2008), *L'économie camerounaise, pour un nouveau départ*, Africaine d'Édition, Paris, 472 p.

Zeufack, A.G (1997), « Structure de propriété et comportement d'investissement en environnement incertain : estimation sur données de panel du secteur manufacturier camerounais », *Revue d'économie du développement*, N° 1/1997, Pp. 29-59.