

LES FACTEURS DE RETICENCE A L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LE MARCHE FINANCIER D'AFRIQUE CENTRALE

FACTORS OF RELUCTANCE TO INITIAL PUBLIC OFFERING IN FINANCIAL MARKET CENTRAL

MANDENG MA NTAMACK Jules

Enseignant-Chercheur

Université de Douala-Cameroun

Faculté des sciences économiques et de gestion appliquée (FSEGA)

Laboratoire d'Economie et Management Appliqué (LEMA)

MOUIL NYENGUE Joël

Doctorant

Université de Douala-Cameroun

Faculté des sciences économiques et de gestion appliquée (FSEGA)

Laboratoire d'Economie et Management Appliqué (LEMA)

Date de soumission : 15/03/2024

Date d'acceptation : 08/05/2024

Pour citer cet article :

MANDENG MA NTAMACK. J. & MOUIL NYENGUE. J. (2024) « LES FACTEURS DE RETICENCE A L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LE MARCHE FINANCIER D'AFRIQUE CENTRALE », Revue Française d'Economie et de Gestion, « Volume 5 : numéro 5 », pp : 276 – 298.

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 principal de cet article est de mettre en évidence les facteurs contribuant au comportement réticent des entreprises camerounaises à la cotation boursière. Ainsi, pour construire l'état de l'art approprié à cet objectif, nous avons suivi deux axes d'investigation : les théories relatives à l'introduction des entreprises en bourse et leurs spécificités. Sur base de la littérature, une hypothèse qui sous-tend notre recherche est que ce sont les facteurs socio-culturels et comportementaux qui expliquent la non cotation de ces entreprises. Pour tester cette hypothèse, une enquête a été menée auprès de 50 sociétés anonymes de la ville de Douala. Les données ont été traitées avec le logiciel SPSS 20 et nous avons utilisé le tri à plat, le tri croisé, le test de corrélation de Pearson ainsi que la régression linéaire. Cette méthodologie nous a permis d'obtenir les résultats selon lesquels le caractère familial et filial et la taille de l'entreprise sont principalement les facteurs de réticence de l'introduction en bourse d'une part, et les facteurs comportementaux des chefs d'entreprise, notamment le niveau d'instruction et l'expérience d'autre part. Après analyse de ces résultats, quelques suggestions iront à l'endroit des chercheurs, des entreprises, de l'Etat camerounais et du marché financier.

Mots-clés : Marché financier ; Introduction en bourse ; Structure de propriété ; Régression linéaire ; Réticence.

Abstract

The objective main of this study was to identify the specific characteristics of companies in Cameroon and to highlight the factors that explain their reluctance to be listed on the stock market. Thus, in order to build the state of the art appropriate to this objective, we had to follow two lines of investigation: the theories related to the listing of firms on the stock market, their specific characteristics. On the basis of the literature, one hypothesis was outlined: the factor socio-cultural and behavioral influencing the reticence of firms Cameroonians. To test this hypothesis, a survey was conducted among 50 SAs in the city of Douala. The data was processed with the SPSS 20 software and we used flat sorting, cross-sorting, Pearson correlation test as well as linear regression. This methodology allowed us to obtain the results according to which the family and filial character and the size of the company are mainly the factors of reluctance of the listing on the stock exchange on the one hand, and the behavioral factors of the company managers, in particular the level of education and the experience on the other hand. The suggestions destined for managers; market financial

Keywords: financial market; Initial public offering; limited company, linear regression; reticence.

Introduction

Au cours de la décennie 1990, la libéralisation et la privatisation étaient considérées comme des axes stratégiques pour le développement en Afrique. Pendant la même période, les pays africains considéraient les marchés boursiers comme une condition préalable à l'introduction d'économies de marché dans le cadre de la propagation de programmes d'ajustement structurel par des institutions internationales telles que le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, et comme un moyen de faciliter la privatisation des entreprises publiques. Ces derniers semblent avoir perçu l'importance des marchés financiers dans le processus de développement de leurs économies.

L'émergence de bourses de valeurs dans divers pays africains au cours des dernières années est la preuve de ce rôle central dans le financement de l'économie en général et des entreprises en particulier (Feudjo et Djeukui, 2016). En effet, le marché financier remplit plusieurs fonctions économiques et stratégiques : il établit des liens essentiels entre les agents économiques cherchant à investir leurs économies (ménages, investisseurs individuels ou institutionnels) et ceux cherchant un financement. En effet, un pays ne peut se développer que dans la mesure où il dispose d'un capital suffisant et l'alloue de manière appropriée (Feudjo et Djeukui 2016). L'ampleur des besoins en capital de l'économie suppose un système de financement adapté aux exigences d'un nouveau contexte. Face à une situation caractérisée par une baisse de l'épargne des ménages, une structure financière inadéquate des entreprises et un déséquilibre des finances publiques, la nécessité d'une bourse moderne qui soit le lieu de rencontre d'une offre de capital à long terme et d'une demande solvable apparaît plus que jamais (Mayèglé et Monda, 2017). La présence d'un marché actif et liquide est un facteur de développement direct pour les pays en développement. Un bref retour en arrière sur la bourse en Amérique devrait nous convaincre de l'utilité de sa fonction de soutien à l'innovation et au développement économique. Ce marché permet d'améliorer la transparence des entreprises, le développement des compagnies d'assurance, du secteur financier, ainsi que l'amélioration du financement des entreprises (Pagano et al., 1998). Selon ces auteurs, le principal avantage de l'introduction en bourse est l'accès à des sources de financement externes moins coûteuses et moins contraignantes que les canaux de financement traditionnels (Campbell, 1979). Dans le même temps, elle favorise la diversification des possibilités de financement, accroît la mobilité du capital (Rajan, 1992 ; Pagano et al., 1998) et la notoriété de l'entreprise (Merton, 1987).

Cependant, les entreprises au Cameroun manifestent malheureusement peu d'intérêt pour le marché financier, qui offre des avantages évidents en termes de mobilisation de l'épargne et de financement de l'économie. Depuis le début de ses activités en 2001 et même après sa fusion en 2017 (DSX et BVMAC), la Bourse des valeurs mobilières du Cameroun n'a inscrit que six (06) entreprises à son actif, plus précisément dans le compartiment des actions. Pourtant, plus de 115 000 entreprises sont actives au Cameroun (RGE , 2019). Les sources traditionnelles de financement sont très répandues dans le contexte africain, notamment par l'intermédiaire des dirigeants d'entreprises au Cameroun. Ils préfèrent divers moyens tels que le financement interne de l'entreprise. Les actionnaires dont les principales contributions sont en actions et occasionnellement des dettes. Les crédits inter- entreprises, la banque qui intervient dans le financement des entreprises en offrant des crédits et des services, les institutions de crédit-bail, le capital-risque, etc. Malgré la disponibilité de cette multitude de sources de financement, les entreprises au Cameroun souffrent toujours d'une réelle difficulté de financement : la couverture des besoins à moyen et long terme. Wamba (2013). Il existe une forte réticence à accorder des crédits aux entreprises par le secteur bancaire (Wamba, 2013). La principale raison invoquée est le risque de contrepartie, également connu sous le nom de risque de non-remboursement. Vu le contexte économique et la réticence des banques à accorder des prêts, le recours à une introduction en bourse semble être un outil efficace pour lever des fonds et augmenter les capitaux propres. Cependant, l'observation est assez frappante dans le contexte camerounais où les entreprises confrontées à ces divers problèmes de financement sont encore réticentes à opter pour une offre pourtant réelle et disponible, permettant le financement de l'entreprise sans toutefois alourdir sa structure financière. C'est aussi une solution pour pallier les lacunes des modes traditionnels de financement, considérés comme un atout majeur pour l'accès à de nouvelles sources de financement, confirmé au niveau international par les études de Weisbach (2007), et surtout dans un système bancaire encore prudent. Plus de 80 % des entreprises au Cameroun opèrent dans le secteur informel, dont le corollaire est le manque de transparence et d'information asymétrique entre elles et les institutions financières. Plus de 90 % d'entre elles sont des entreprises familiales (RGE, 2019) et n'ont pas une culture d'ouverture aux investissements externes en dehors de la famille (Sangué. et al. 2019). Par conséquent, elles ne font aucun effort pour se tourner vers le marché boursier.

Dans le cas du Cameroun, le recensement général des entreprises réalisées par l'Institut National de la Statistique (INS) en 2019 montre que seulement 40,5% des entreprises camerounaises tiennent une comptabilité écrite contre 59,1% qui ne la tiennent pas du tout. Parmi les

entreprises qui tiennent une comptabilité écrite, seules 20,8% aboutissent à une comptabilité formelle. En d'autres termes, ce ne sont que celles-ci qui parviennent à établir une Déclaration Statistique et Fiscale (DSF). Cette observation révèle que seulement 11 % des entreprises publient des données fiables . Dans ces conditions, il existe une faiblesse dans la traçabilité des informations financières (Mayèglé et Monda, 2018).

N'ayant pas encore surmonté le problème de financement des entreprises, notamment par appel public à l'épargne à travers le marché financier camerounais, où l'on observe une moyenne de 0,1778 cotations par an depuis sa naissance (Djeukui., 2021), Cette hésitation à l'inscription boursière ralentissent le développement des marchés financiers. Quels sont les éléments identificateurs des entreprises au Cameroun qui expliquent leur réticence à s'introduire en bourse ? L'hypothèse qui sous-tende notre recherche les facteurs socio-culturels et comportementaux qui expliquent la réticence de ces entreprises. L'objectif de cet article est de mettre en évidence les facteurs contribuant au comportement réticent des entreprises camerounaises à la cotation boursière. Pour atteindre cet objectif nous menons une enquête auprès de 50 entreprises anonymes dans la ville de Douala et les données sont analysées par corrélation et les régressions.

Cet article est organisé autour de quatre axes. Le premier présente une synthèse de la littérature sur la réticence à l'introduction en bourse. Le deuxième présente l'opérationnalisation de la recherche empirique et le troisième les résultats et recommandation de l'étude. Nous terminerons par une conclusion et perspective.

1. Revue de la littérature

Selon la théorie financière classique, il existe un moment de la vie de l'entreprise auquel celle-ci devrait s'introduire en bourse. Cette opération consiste en l'ouverture du capital au public par l'intermédiaire du marché financier. Il s'agit d'une opportunité pour les entreprises en phase de croissance en quête de financement, de diversification, de liquidité ou tout simplement de notoriété. Cependant, l'on peut constater sur tous les marchés que la tendance est à la non cotation. D'où l'introduction dans le langage boursier du concept de réticence à la cotation boursière par quelques travaux, tels que ceux de Steffen et Zanini (2014) ainsi que Brau et Fawcett (2006). Celui-ci traduit une attitude prudentielle des dirigeants à la cotation boursière de leur entreprise. Les fondements de la réticence à la cotation boursière sont théoriques.

Les apports de la théorie des coûts de transaction résident dans la notion de spécificité des actifs. Selon Williamson (1988), la spécificité des investissements innovants fait de la cotation boursière le contrat optimal pour les entreprises innovantes. Il est plus adéquat de recourir à la

dette pour financer les actifs peu spécifiques car la perte d'un tel investissement pourra être comblée par sa faible spécificité. Cependant, lorsqu'il s'agit d'un actif fortement spécifique, le recours aux fonds propres limitera la prime de risque exigée par les créanciers. Ainsi, la théorie justifie la forte cotation boursière des entreprises de technologie, mais conforte le choix de non cotation des autres entreprises.

Dans la même lancée, la théorie du compromis de Pagano et al. (1998) modélise la décision de cotation boursière comme un arbitrage entre les coûts qu'elle engendre et les bénéfices qu'elle procure à l'entreprise cotée. Cette dernière bénéficie des opportunités financières et commerciales au prix de coûts en termes de coûts directs, de sélection adverse et de perte de confidentialité. Si ces bénéfices valent les coûts supportés, l'entreprise se cotera en bourse. Dans le cas contraire, l'entreprise sera réticente.

Ces deux (02) théories ont le mérite de mettre en exergue les coûts de la cotation boursière. Toutefois, elles négligent d'autres facteurs déterminants, que sont la structure de l'actionnariat, le caractère familial des entreprises, la politique financière des entreprises, la taille de l'entreprise, le profil du dirigeant. C'est sur la base de cela et au regard des faits relevés plus haut que cette étude est menée dans l'objet d'examiner les facteurs explicatifs de la réticence des entreprises camerounaises à la cotation en bourse, au regard de leurs réalités économiques, sociales et culturelles.

2. Les facteurs de réticence de l'introduction en bourse

Les marchés financiers sont importants pour le développement de l'activité économique d'un pays. Selon le rapport de l'OCDE (2008), ils jouent un rôle important dans l'allocation des ressources, à la fois comme source directe de fonds et comme déterminant de la valeur d'une entreprise et de sa capacité d'emprunt. Dans le contexte camerounais où seulement trois (06) entreprises sont cotées en bourse, nous voulons mettre en exergue leurs caractéristiques spécifiques qui sont susceptibles d'influencer la cotation en bourse. Ces éléments sont entre autres la structure de l'actionnariat des entreprises, leurs caractéristiques financières, la taille de l'entreprise et le profil des dirigeants de l'entreprise.

2-1 Structure de l'actionnariat et caractère familial des entreprises

L'actionnariat correspond à la répartition des droits de vote dans une entreprise. Elle permet aux dirigeants de l'entreprise d'élaborer leur stratégie en tenant compte des objectifs des différents actionnaires. Par structure de l'actionnariat, nous considérons deux caractéristiques de l'actionnariat, à savoir : la concentration du capital et la nature des principaux actionnaires. Nous prenons en compte le cas des entreprises familiales et le cas des entreprises appartenant à

un groupe ou à une filiale d'un groupe national multinational. Les entreprises familiales sont des entreprises à forte concentration, avec une forte présence de la famille dans l'actionnariat. Les objectifs des actionnaires et leur implication dans la gouvernance de l'entreprise dépendent également de leur nature. Par exemple, les actionnaires familiaux privilégieront certainement un horizon à long terme, et souhaiteront intervenir dans les orientations et le contrôle de l'entreprise (Hirigoyen et al, 2012). Cette forme d'entreprise a souvent une signification historique et représente un projet familial. Les dirigeants familiaux sont fortement engagés et la durabilité prime sur les résultats à court terme. Ce sens de la durée permet aux entreprises familiales de mieux résister aux crises (Hirigoyen, 2012). Trois critères principaux permettent de les identifier : le niveau de contrôle du capital par la famille ; le degré d'implication de la famille dans la gestion ; et la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante. Plus de 90 % des entreprises au Cameroun sont des entreprises familiales (RGE, 2019) et la prise de décision relève de la responsabilité des propriétaires-dirigeants, qui préfèrent ne pas avoir de source de financement autre que la famille. Ils sont principalement propriétaires et ne développent pas une vision stratégique à long terme. Ils privilégient la gestion de proximité, au détriment de la mise en place d'un système de planification et de contrôle au sein de leur entreprise (Kasereka, 2009). Les travaux de Sangue (2019), montrent que 80 % des dirigeants de leur échantillon sont propriétaires ou copropriétaires de leur entreprise. Ces études rapportent qu'ils détiennent en moyenne 90% du capital dans 93,5% des entreprises. Dans ce type d'organisation, on observe une forte aversion de la part des gestionnaires, qui sont à la fois propriétaires et surtout issus de la famille, à l'égard de l'ouverture du capital. Pour citer Feudjo et al (2012), on constate que ce type d'entreprise montre une grande réticence à ouvrir son capital au public, contrairement aux entreprises avec un conseil d'administration diversifié. Selon eux, l'introduction d'un actionnaire externe dans l'entreprise les détournerait des objectifs de durabilité et de confidentialité, d'autant plus que les investisseurs sont imprégnés d'une logique de crédibilité pour garantir leur sécurité.

Très souvent, la structure de propriété d'une entreprise n'est pas neutre lorsqu'elle appartient à un groupe ou à une filiale d'un groupe multinational. Il s'agit du niveau de dépendance des filiales d'un groupe ou multinational par rapport à leurs pays d'origine ou sociétés mères. Rappelons qu'une filiale, également appelée entreprise "filiale", est une entreprise contrôlée par une autre entreprise appelée entreprise "mère". Le terme "contrôle" signifie que l'entreprise mère détient suffisamment de droits de vote lors de l'assemblée générale des actionnaires pour imposer ses décisions. Les caractéristiques du pays d'accueil ainsi que celles du pays d'origine

influenceraient le choix des pratiques des entreprises multinationales, contribuant ainsi à leur diversité (Hirigoyen et al., 2005). En d'autres termes, les entreprises multinationales sont littéralement imprégnées des caractéristiques du pays dans lequel elles sont nées, et ces caractéristiques font littéralement partie de leur structure, influençant ainsi les pratiques qu'elles mettent en œuvre dans leurs filiales étrangères (Berger, 2006). Un argument important à prendre en compte est que les filiales ou sociétés écrans peuvent parfois être utilisées pour dissimuler des opérations non éthiques que les actionnaires ne souhaitent pas, des opérations illégales, l'évasion fiscale, le blanchiment d'argent, etc. Cependant, leurs intérêts peuvent être en contradiction avec ceux des actionnaires. Cependant, leurs intérêts peuvent être en conflit avec ceux de certaines ou de toutes leurs filiales, ou éventuellement en conflit avec la loi d'un pays où le siège d'une filiale est situé (Jensen et Meckling, 1977). Bien que les filiales étrangères soient des entités juridiques à part entière, les décisions concernant leurs orientations stratégiques, financières et d'investissement ne peuvent être laissées à l'entreprise détenant le plus grand nombre de droits de vote. Ce degré de dépendance est donc un obstacle pour ces types d'entreprises qui pourraient bénéficier d'une cotation en bourse. À cet égard, Berjaoui et al. (2020) montrent que les filiales ont la même structure financière que la société mère. Ceci est transposable au contexte camerounais dominé par des filiales non cotées. Le rapport INS de 2018 montre que les sociétés anonymes (SA) et les sociétés à responsabilité limitée (SARL) sont principalement détenues par des expatriés, dont des Français, d'autres ressortissants européens et des Américains. Ces entreprises auraient comme centre de décision principal, notamment la décision de financer la société mère, étant donné leur absence sur le marché financier camerounais. Cependant, elles sont présentes dans certaines régions d'Afrique. Il existe également le cas de filiales de plusieurs multinationales basées au Cameroun, qui sont néanmoins cotées sur plusieurs marchés financiers africains, mais qui se méfient ou sous-estiment la BVMAC, malgré la disponibilité de ressources financières (Mayègle et Monda, 2017). Par ailleurs, le travail de Boisselier et al. (2007) contredit cette perspective lorsqu'ils affirment que le simple fait d'être une filiale d'un grand groupe n'est pas un facteur déterminant pour les entreprises candidates. Ils illustrent qu'une entreprise indépendante sera plus encline à s'introduire en bourse si elle a investi massivement, si son activité a généré des bénéfices anormalement élevés et si elle peut ainsi réduire son ratio d'endettement. Ces éléments ne peuvent pas être sans effet sur l'accès au marché financier camerounais.

2-2 La politique financière des entreprises

Nous considérons la politique financière d'une entreprise comme la manière dont elle ajuste les sources de financement disponibles pour répondre à ses besoins de financement. Cette controverse a fait l'objet de nombreuses recherches, notamment sur la structure financière optimale, développées initialement par Modigliani et Miller à la fin des années 1950 et au début des années 1980 et par Myers et Majluf (1984). Ces derniers ont établi une hiérarchie des sources de financement basée sur un ordre préétabli, ou une hiérarchie pecking order. Dans le contexte camerounais, marqué par la prédominance des entreprises familiales, nous pouvons envisager une particularité liée à leurs caractéristiques financières.

En ce qui concerne les entreprises familiales, il semble qu'elles ont moins recours à l'endettement (Zellweger and Fueglistaller, 2005 ; McConaughy, Matthew and Fialko, 2001 Gallo, Tapies and Cappuyns, 2000 ; Mishra and McConaughy, 1999 ; Gallo and Vilaseca, 1996 ; Allouche and Amann, 1995). Cela s'explique principalement par deux raisons : premièrement, dans la représentation de ses actionnaires familiaux, l'entreprise est un actif à transmettre aux générations futures, ce qui peut encourager la mise en place d'une politique d'investissement optimale à long terme, mais peut également induire une forte aversion pour les décisions stratégiques et financières comportant des risques (Allouche, 2012). Ensuite, selon le même auteur, elles se caractérisent par une moindre diversification du portefeuille d'actifs détenus par les actionnaires, car l'actionnaire familial ne cherche pas seulement à maximiser la rentabilité attendue en termes mathématiques de ses actions, mais cherche également à se protéger contre le risque d'une réduction substantielle de sa richesse. Plusieurs études (dont Poutziouris, 2011 ; Allouche et al, 2012) confirment ainsi que le principe de priorisation des préférences de financement s'applique fortement au cas des entreprises familiales, qui est un cas particulier dans le contexte camerounais. Cela peut s'expliquer par le fait que l'autofinancement est la principale source de financement au Cameroun (Nguena et al, 2013). L'accès à des sources de financement externes, et plus spécifiquement l'accès au marché boursier, est ainsi limité, car ce dernier est une conséquence naturelle de la Théorie de Pecking Order (POT) (Myers and Majluf, 1984). Ce principe stipule que les entreprises privilégieront initialement l'autofinancement, car il représente une source de financement peu coûteuse : l'entreprise utilise ses propres excédents de trésorerie et n'a donc pas recours à une valorisation sur le marché. Par la suite, l'entreprise recourra à l'endettement bancaire, moins coûteux en termes d'information car les banques ont un avantage informationnel. Si cela ne suffit pas, une dette obligataire sera contractée et l'entreprise devra alors faire évaluer sa probabilité de faillite par le marché. Enfin, si toutes les

sources de financement mentionnées ci-dessus sont insuffisantes, les entreprises seront contraintes d'émettre des actions et de soumettre l'entreprise à une évaluation de ses flux opérationnels et d'investissement (Myers and Majluf, 1984). La raison généralement avancée est la disponibilité des ressources, leur utilisation sans conditions restrictives et, surtout, pour le gestionnaire de l'entreprise, aucune ingérence externe dans la gestion de l'entreprise ou obligation de divulguer des informations sur la situation financière de l'entreprise. La théorie alternative de l'explication du capital, la théorie hiérarchique du financement (Myers, 1984 ; Myers and Majluf, 1984), a néanmoins montré qu'en l'absence de coûts de défaut, les gestionnaires préfèrent la dette financière à long terme au détriment de l'émission de capital afin d'éviter de divulguer des informations privilégiées au marché. Ces répercussions peuvent être envisagées dans le cas du financement par la dette, mais surtout lorsque l'entreprise est tenue d'ouvrir son capital à des investisseurs non familiaux, notamment dans le cadre d'une IPO . Il convient de noter, cependant, que les entreprises faisant partie de filiales de groupes ou de multinationales ont tendance à utiliser les mêmes méthodes de financement que la société mère ou les sociétés de leur pays d'origine. Elles dépendent de cette dernière et ont une dépendance en termes de politique financière. Nous faisons référence aux filiales et multinationales cotées sur d'autres bourses en Afrique et absentes du marché financier camerounais. C'est le cas d'Ecobank, Afriland, UBA, cotées à la London Stock Exchange (LSE). Par exemple, nous avons la situation d'UBA qui, en 2016, a entrepris une cotation simultanée de ses actions sur trois bourses en Afrique de l'Ouest (LSE , 2019). Pourtant, elle est également présente sur le territoire camerounais mais reste non cotée là-bas jusqu'à aujourd'hui (Berjaoui et al, 2020).

2-3 Taille de l'entreprise

Les résultats de Pagano et al. (1998) montrent que la taille de l'entreprise est positivement corrélée à la probabilité d'être cotée en bourse. Ils constatent que les coûts de transaction affectent négativement l'accès en côte. Ils affirment, les entreprises italiennes vont en bourse sont huit fois plus grandes que leurs homologues américains. Selon les mêmes auteurs, la liquidité des actions est une fonction croissante du volume des transactions, et cette liquidité milite davantage en faveur des grandes entreprises. En d'autres termes, plus l'entreprise est grande, plus elle a de chances de vendre ses actions sur le marché. Un autre élément qui soutient cette relation positive entre la taille et la probabilité d'aller en bourse est les coûts d'inscription mentionnés par Ritter (1987). Les coûts financiers directs les plus importants sont engagés par l'opération d'inscription. Ils comprennent les frais payés aux banques introductrices, les honoraires légaux et comptables et les frais d'impression liés au prospectus, ainsi que les

coûts variables. Ces derniers représentent environ 14% de la valeur du capital levé pour les entreprises américaines (Ritter, 1987). Il estime également ces coûts en chiffres absolus à 250 000 dollars aux États- Unis. Pagano et al. (1998) les estiment à 3,5% du capital levé en Italie. Jacquillat (1994) l'estime à environ 1% de la capitalisation boursière en France. Ces coûts directs de l'introduction en bourse ne tiennent pas compte de la taille de l'entreprise. En d'autres termes, les grandes entreprises sont plus susceptibles d'aller en bourse. Cela peut décourager les plus petites entreprises de tirer parti du marché boursier. Zingales (1998) notent que les grandes entreprises ont un meilleur accès aux marchés financiers et peuvent emprunter à des conditions plus avantageuses. Seules les grandes entreprises sont les plus aptes à supporter ces coûts élevés. Selon Ritter (1987), ces entreprises sont donc plus susceptibles d'aller en bourse. Boisselier et al. (2007), dans le prolongement des travaux de Pagano, Panetta et Zingales (1998), ont souligné deux principales raisons de faire appel au public, le premier est le chiffre d'affaire la deuxième étant la taille de l'entreprise. Plus l'entreprise est grande, plus elle a de chances de faire appel au marché. Au Maroc, par exemple, la proportion de PME qui peuvent faire appel au public à la BVC (Bourse de Casablanca) pour 10 millions de dirhams reste faible (Eloundri, 2019). Dans le même temps, cela montre que seules les grandes entreprises bénéficient des introductions en bourse en raison de l'incapacité des PME et des TPE à se conformer aux exigences de la BVC (en termes de communication, de taille). Les études de Hirigoyen et al. (1995) montrent également que les fonds ne sont pas disponibles pour les PME, ou que certaines sources de financement sont disponibles, mais à des coûts beaucoup plus élevés que ceux proposés aux grandes entreprises. Par conséquent, les PME n'ont accès qu'à une quantité limitée de financement. Levratto (1992), dans ses études statistiques financières sur les PME publiées par la Banque de France, a montré que les PME utilisent davantage le crédit bancaire à court terme que les grandes entreprises et sont soumises à des conditions de crédit moins favorables que leurs homologues de plus grande taille. De plus, étant donné que le crédit bancaire est le principal moyen de financement "externe" pour les entreprises familiales, sa rareté à la suite de la crise de 1980 et le resserrement des conditions de crédit ont conduit à la recherche d'autres méthodes de financement (Blondel, 2012).

Au Cameroun, les critères d'éligibilité pour accéder à la bourse sont légalement et financièrement significatifs, et pourraient donc être défavorables aux entreprises candidates. De plus, les entreprises au Cameroun sont informelles et majoritairement des PME familiales. Le marché financier camerounais avait pris en compte ce phénomène en réservant un compartiment aux grandes entreprises et l'autre aux petites et moyennes entreprises, ce qui n'est pas

fonctionnel. Par conséquent, ce marché reste défavorable à ces dernières, qui n'ont pas les caractéristiques requises pour accéder au premier compartiment. Les grands groupes ont accru leur recours au marché obligataire, mais ce mode de financement n'est pas très accessible aux PME familiales de taille moyenne au Cameroun. Cependant, une étude a révélé qu'elles représentent environ un tiers des plus grandes entreprises cotées aux États-Unis (Anderson et al., 2003). L'introduction en bourse est donc débridée par la taille par rapport aux caractéristiques des entreprises au Cameroun.

2-4 Le profil du dirigeant

Nous considérons comme profil du manager : le niveau d'éducation et son expérience professionnelle.

Un manager bien éduqué visera des taux de croissance élevés. Pour atteindre leurs objectifs de croissance. Kasereka et al (2009) note dans leur étude que les diplômés universitaires sont plus enclins à s'ouvrir au financement externe. Alors que lorsqu'ils ont peu ou pas d'éducation, ils considèrent le financement externe comme un moyen de financement réservé à des personnes exceptionnelles où ils ne peuvent pas avoir de considération (Nguena, 2013). Les entrepreneurs qui dirigent les entreprises manquent souvent de diplômes. Une illustration parfaite en est fournie par l'INS (2018) qui montre que 70% des employés appartiennent à la même famille ou tribu des dirigeants, tandis que 9,2% de ces employés ont un diplôme universitaire, d'autres 29,3% ont terminé le deuxième cycle et 34,38%, le premier cycle de l'enseignement secondaire. Les travaux de Nguena (2013) montrent que lorsque ces dirigeants ont l'opportunité ou le courage de recourir au financement par le marché, les longues procédures administratives et bien d'autres les amènent rapidement à changer d'avis. Dans ce cas, ils n'ont d'autre choix que de se tourner vers l'autofinancement ou des sources de financement informelles (tontines, amis, famille), qui sont encore plus contraignantes en raison du taux usuraire pratiqué.

Selon l'enquête menée par l'OIT (Organisation internationale du travail) en collaboration avec le CAPME et portant sur 480 entreprises camerounaises, 94% des dirigeants propriétaires qui ont créé des entreprises étaient des salariés ayant eu diverses expériences : apprentissage pendant plusieurs années dans des travaux manuels peu qualifiés ; emplois dans la fonction publique et petits commerçants. Les études sur l'échec des petites et moyennes entreprises rapportent que l'inexpérience du gestionnaire est l'une des principales causes de cet échec (Kasereka, 2009). À partir de cette idée, on peut comprendre l'attitude des fournisseurs potentiels de capitaux envers les gestionnaires inexpérimentés. Les gestionnaires jeunes et inexpérimentés se trouvent donc lésés par les partenaires de financement externes. Ils se

tourneront vers des sources de financement informelles qui sont malheureusement pour la plupart à court terme et inadaptées au financement des investissements. Leur manque de professionnalisme, d'expertise et de ressources (capables de maîtriser le fonctionnement, la gestion de l'entreprise et de comprendre le marché financier), qui caractérise l'Afrique en général, et le Cameroun en particulier, constitue un obstacle non négligeable aux introductions en bourse. Leur parcours éducatif est rarement compatible avec la tâche de gestion qu'ils sont appelés à accomplir. En général, les dirigeants propriétaires camerounais sont à la fois des "self-made men" et sont dans la classe des "nouveaux entrepreneurs". Ils ont une maîtrise insuffisante des techniques de gestion. Sur la base de ces idées, nous pouvons avancer l'hypothèse suivante:

3. Recherche et Méthodologie

L'objectif de ce travail (décrire les caractéristiques propres aux entreprises camerounaises qui les empêchent de tirer profit de la cotation en bourse) nous oblige à travailler avec des entreprises non cotées et plus spécifiquement des sociétés anonymes. Ainsi, à l'aide d'un questionnaire, les données ont été collectées à Douala, au Cameroun. À cette fin, nous avons administré 80 questionnaires et en avons récupéré 50, tous jugés utilisables. Soit 66%

Afin de mettre en évidence les indicateurs de mesure qui capturent les variables de cette étude. Certaines variables. Leurs opérationnalisations et les outils d'analyse et de traitement des données feront l'objet de cette section.

3-1 L'opérationnalisation des variables

Le tableau 1 ci-après présente l'opérationnalisation des variables à la non cotation boursière (REINTRO).

Tableau n°1 : Présentation des variables dépendantes

Variables dépendantes	Indicateurs	Mesures	Auteurs
Réticence à une introduction en bourse (IPO)	Connaissance du marché financier	1=Oui 2=Non	Pagano (1993) ; Rajan (1992) ;
	Idée éventuelle de coter la société à la bourse du Cameroun	1=Tout 2=Possible 3=Pas du tout	Holmström et Tirole (1993); Pagano et Röel (1998);
	Rechercher un financement par le biais d'une offre publique	1=Tout 2=Possible 3=Pas du tout	Feudjo et Djeukui (2016).
	Importance de la bourse des valeurs du Cameroun	1=Très important 2=Plutôt important 3=Pas du tout important	

Source : élaboré par nos soins

Le tableau 2 ci-dessous présente l'opérationnalisation des caractéristiques de l'entreprise qui influent sur la décision d'introduction en bourse (IPO)

Tableau n°2 : Présentation des variables explicatives

Variables dépendantes	Indicateurs	Mesures	Auteurs
Structure de l'actionariat	1- Présence de membres de la famille du propriétaire à des postes de responsabilité	1=Yes2=No	Allouche et al (2007), Hirigoyen (2012) ; Eyinga (2008).
	2- Pourcentage du capital détenu par des membres de la famille	1-]0-25%] 2-] 25-50%] 3-] 50-70%] 4- Plus de 70%	
	3- Le nombre de membres de la famille au sein du conseil d'administration	1-] 0-3] 2-] 3-5] 3-] 5-8] 4-] 8-10] 5-supérieur à 10	
	1-L'entreprise fait-elle partie d'un groupe, d'une filiale ou d'une multinationale ??	1- Oui 2- Non	Hirigoyen et al (2012)
	2- Centre de prise de décision	1- Entreprise mère 2-Direction générale 3-Conseil d'administration 4-Principal actionnaire	
Caractéristiques financières	1- Principaux éléments pour financer les besoins de l'entreprise	1-Capitaux propres 2-Dette	McConaughy (1999) ; Burger et Udell (1998); Myers et Majluf (1984).
Taille de l'entreprise	1-Résultat des ventes	1- 0 à500 MILLIONS 2-]500millions-1milliard] 3-]1milliard-1,5milliard] 4-]1,5milliard-2milliard] 5-supérieur à 2 milliards	Mintzberg (1980) ; Jacquillat (1994) ; Feri et Jones (1979) ; Pagano et al (1998) ; Ritter (1994) ; Titman et Wessels (1998)
	2-Employés	1-]0-50] 2-]50-100] 3-]100-150] 4-]150-200] 5-supérieur à 200	

Profil du gestionnaire	1-Niveau d'éducation	1-Primaire 2-Secondaire 3-Premier cycle universitaire 4-Deuxième cycle universitaire	Kasereka (2009) ; Nguena (2013) ; Djongoué (2007) ; Wamba (2013)
	2-Expérience	1-[0-2ans] 2-[2-5ans] 3-[5-8ans] 4-[8-8ans] 5-supérieur à 10 ans	

Source : élaboré par nos soins

3-2 Les outils et techniques d'analyse des données

La présentation des outils et techniques d'analyses d'analyse des données passe par la présentation du modèle économétrique et les analyses descriptives.

3-2-1 Le modèle économétrique

Ainsi, le modèle économétrique est présenté comme suit :

$$\text{RETINTRO} = \beta_0 + \sum \beta_i X_i + \mu_i \quad (1) \quad i=1,2, \dots, 11:$$

Où :

RETINTRO est la variable dépendante ;

β_0 est le paramètre constant;

β_i est le paramètre de la variable indépendante du modèle; X_i est l'ensemble des variables indépendantes du modèle;

μ_i est le terme d'erreur.

3-2-2 Les analyse descriptives

Pour l'analyse des données collectées, des analyses descriptives et le test de comparaison des moyennes ont été utilisés. Il s'agit de l'analyse univariée (tri à plat), des analyses explicatives (bivariée et multivariée).

Le tri à plat a été utilisé pour l'analyse univariée, qui est une analyse descriptive et systématique des réponses données à chaque question à l'aide d'indices statistiques. L'analyse bivariée consiste à étudier les relations entre deux variables ou plus. Plus spécifiquement, il s'agit d'une étude explicative des relations entre deux variables. Pour l'analyse multivariée, une régression linéaire a été utilisée. La régression linéaire multiple permet d'expliquer une variable dépendante de nature métrique en fonction de plusieurs autres variables dites explicatives.

4-Résultats et Recommandations

Nous présentons dans cette sous-section les résultats des entreprises relatives à la non cotation boursière et des recommandations à l'endroit des entreprises, des chercheurs, de l'Etat camerounais et du marché financier.

4-1 Présentation et Analyse des résultats

Nous présentons les statistiques descriptives et la régression des différentes variables socio-culturels et comportementaux décrivant la réticence des entreprises enquêtés et des répondants de notre échantillon à être cotée en bourse.

4-1-1 Statistiques descriptives de l'étude

Nous présentons les caractéristiques des répondants et les caractéristiques des entreprises enquêtées.

4-1-1-1 Caractéristiques des répondants

Les statistiques descriptives révèlent que seuls 10 % des répondants occupent le poste de directeur général, 10 % le poste de directeur général adjoint et 85 % le poste de directeur comptable et financier. En ce qui concerne l'ancienneté dans le poste, 30 % ont moins de 2 ans d'expérience, 40 % entre 2 et 5 ans d'expérience, 20 % ont entre 5 et 8 ans d'expérience, et 20 % ont également plus de 8 ans d'expérience. 72,5 % de ces répondants sont des hommes. En ce qui concerne la pyramide des âges, 28 % ont moins de 30 ans, 10 % ont entre 30 et 35 ans, 35 % ont entre 35 et 40 ans, 5 % ont entre 40 et 45 ans et 2 % ont plus de 45 ans. 57,5 % de ces répondants ont un second cycle d'enseignement supérieur, 37,5 % ont un premier cycle d'enseignement supérieur et 5 % ont une éducation secondaire.

4-1-1-2 Caractéristiques des entreprises enquêtées

On constate que 80% des 50 sociétés interrogées ont la forme juridique de société anonyme avec conseil d'administration, contre 30% qui ont la forme juridique de société anonyme sans conseil d'administration. Concernant le secteur d'activité, 35% sont dans le secteur du commerce, 8,6% dans l'industrie et 59% dans le secteur des services. Quant au chiffre d'affaires, 30% en ont moins de 500 millions, 20% entre 500 millions et 1 milliard, 18% entre 1 milliard et 2 milliards, 10% entre 1,5 milliard et 2 milliards contre 40% qui en ont plus de 2 milliards. On constate également que 18% des entreprises emploient moins de 50 personnes.

Dans cette étude, les variables suivantes sont examinées : le nombre d'employés, 43 % entre 50 et 100 employés, 10 % entre 100 et 150 employés, 7 % entre 150 et 200 employés et 27 % employant plus de 200 employés.

Ainsi, le but de cette partie de l'étude est d'examiner les différentes relations entre la variable dépendante et les variables indépendantes et de détecter l'existence de problèmes de multicollinéarité entre les variables indépendantes. Ainsi, le tableau 3 ci-dessous présente les matrices de corrélation entre les différentes variables (explicatives et à expliquer). Les analyses de corrélation sont établies selon la méthode Pearson.

Tableau 3: Test de corrélation Pearson

	RESPONS	PROPMAN	FAM_CA	FAM_MAN	FILIALE	DECISION	PO_FCIERE	VENTES	NBRE_EMPLOYE	EXPERIENCE	LEV_STUDSTU	RE_INTRO
RESPONS	1	-,656**	-,383	-,661**	-,636**	-,371*	-,107	,085	-,205	-,104	,307	-,136
PROPMAN		1	,466	,669**	,495**	,280	,167	,223	,269	,209	-,222	,215
FAM_CA			1	,566	,107	-,178	-,106	,125	,077	,126	-,130	,068
FAM_MAN				1	,392*	,088	,264	,239	,526**	,279	-,297	,167
FILIALE					1	,237	-,032	-,306	,149	,000	-,464**	,000
DECISION						1	-,121	-,035	-,118	,035	-,117	,079
PO_FCIERE							1	-,065	,095	,305	-,263	,075
VENTES								1	,546**	,156	,516**	-,147
NBRE_EMPLOYE									1	,169	,253	,116
EXPERIENCE										1	-,424**	-,396*
LEV_STUDSTU											1	,000
RE_INTRO												1

** La corrélation est significative au niveau de 0,01 (à deux queues).
* La corrélation est significative au niveau de 0,05 (à deux queues).

Source : élaboré par nos soins

En lisant le tableau 3, on remarque plusieurs relations significatives entre les variables explicatives et la variable à expliquer. Tout d'abord, on constate que l'IPO est associée de manière négative et significative au niveau de 5 % avec l'expérience du gestionnaire. Ce résultat signifie que l'IPO diminue lorsque le gestionnaire est moins expérimenté.

Deuxièmement, on remarque qu'il existe des corrélations significatives et positives au seuil de 1 % et 5 % entre les différentes variables explicatives. Bien que ces corrélations soient significatives, aucun problème sérieux de multicollinéarité entre ces variables n'a été détecté dans la mesure où les coefficients de corrélation sont relativement bas (inférieurs à 0,8). Nous pouvons donc estimer les paramètres de nos variables.

4-1-2 La régression multiple : L'estimation du modèle économétrique

Ainsi, les résultats de la régression économétrique en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires (OLS) sont présentés dans le Tableau 4 ci-dessous :

Tableau 4: Estimation des paramètres

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	B	Standard Error	Bêta		
(Constante)	5,841***	1,830		3,191	0,003
<i>RESPONS</i>	0,133	0,349	0,089	0,380	0,707
<i>PROPMAN</i>	0,380***	0,135	0,642	2,806	0,009
<i>FAM_CA</i>	0,004	0,108	0,008	0,039	0,969
<i>FAM_MAN</i>	-0,065	0,185	-0,107	-	0,727
				0,352	
<i>FILIALE</i>	-1,212***	0,382	-0,708	-	0,004
				3,173	
<i>DECISION</i>	0,124	0,149	0,142	0,829	0,414
<i>PO_FCIERE</i>	-0,003	0,281	-0,002	-	0,991
				0,012	
<i>VENTES</i>	-0,227**	0,100	-0,491	-	0,031
				2,267	
<i>NBRE_EMPLOYE</i>	0,327***	0,117	0,643	2,803	0,009
<i>EXPERIENCE</i>	-0,394***	0,095	-0,721	-	0,000
				4,126	
<i>LEV_STUDSTU</i>	-0,564*	0,301	-0,449	-	0,071
				1,875	
	R-deux=0,553	R-deux ajusté=0,378			
	F=3,150***	P=0,007			

***, **, *: Significatif au seuil de 1%, 5% et 10%, respectivement.

Source : élaboré par nos soins

Les résultats de l'estimation de ce modèle révèlent une valeur positive et significative pour la variable représentant les facteurs non spécifiés (Constante). De plus, la statistique de FISHER est significative au niveau de 1% avec un $R^2 = 0,553$. Nous notons également six variables significatives aux seuils de 1%, 5% et 10% respectivement. Nous concluons que les variables prises en compte dans notre modèle pour expliquer les caractéristiques des entreprises expliquent 55,3% de la réticence à être cotées en bourse des entreprises de l'échantillon.

Le Tableau 4 ci-dessus montre qu'il existe une relation positive au seuil de 1% entre la propriété managériale et la réticence à être cotée en bourse. Ce résultat signifie que la réticence à coter une entreprise augmente lorsque le gestionnaire et sa famille détiennent des actions dans le capital. Ce résultat est conforme au travail Hirigoyen (2012) pour qui les entreprises familiales se caractérisent par un recours moindre aux moyens de financement externes, plus particulièrement à la cotation en bourse, en raison de la durabilité des activités de l'entreprise

et du contrôle familial d'une part, et de la moindre diversification du portefeuille d'actifs d'autre part.

Il existe une relation négative au seuil de 1% entre la filiale et la réticence à être cotée en bourse. Ce résultat signifie que la réticence d'une entreprise à coter ses actions en bourse diminue lorsqu'elle est une filiale d'un groupe ou multinational. Ce résultat est conforme au travail de Boisselier et al. (2007), pour qui une entreprise indépendante ouvre son capital selon ses besoins et est indépendante de la maison mère. Nous trouvons également dans le Tableau 4 une relation négative au seuil de 5% entre le chiffre d'affaires et la réticence à être cotée en bourse. Cela signifie que l'entreprise est réticente à être cotée en bourse lorsque son chiffre d'affaires est faible. Comme le chiffre d'affaires est l'un des éléments caractéristiques de la taille des entreprises au Cameroun, des études antérieures montrent que plus l'entreprise est petite, moins elle est susceptible d'être cotée en bourse compte tenu des coûts qu'elle doit supporter. Ainsi, Eloudri (2019) a déclaré dans le contexte de la cotation des entreprises marocaines que seules les grandes entreprises bénéficient des introductions en bourse en raison de l'incapacité des PME et des PMI à satisfaire aux exigences de la cotation.

Il existe une relation positive au seuil de 1% entre le nombre d'employés et la réticence à être cotée en bourse. Cela signifie que plus le nombre d'employés est élevé, plus l'IPO est favorable. La taille de la main-d'œuvre est un élément très important pour déterminer la taille d'une entreprise. Cependant, nous pouvons constater à la fin de notre étude que plus le nombre d'employés est élevé dans une entité, plus elle a de chances de coter ses actions en bourse. Ce résultat est conforme au travail de Pagan o et al (1998) en ce que la taille de l'entreprise est relativement corrélée à la cotation de ses actions en bourse.

Il existe une relation négative entre l'expérience du gestionnaire et la réticence à être cotée en bourse. Cela signifie que les entreprises sont réticentes à être cotées en bourse lorsque leurs gestionnaires sont moins expérimentés. Ce résultat est cohérent avec le travail de Djeukui (2021) lorsqu'il affirme que le jeune dirigeant sans expérience est jugé inéligible par les partenaires de financement externes.

Nous constatons également qu'il existe une relation négative entre le niveau d'éducation du gestionnaire et la réticence à être cotée en bourse. Plus clairement, moins le gestionnaire est éduqué, moins l'entreprise est favorable à la bourse. Cela va dans le sens du travail de Kasereka (2009), selon lequel les diplômés universitaires sont plus enclins à s'ouvrir au financement externe.

Ces différents constats et analyses montrent que la propriété managériale, l'indépendance de l'entreprise, le niveau de chiffre d'affaires, le nombre d'employés, l'expérience et le niveau d'éducation du gestionnaire sont les facteurs de la réticence à l'IPO au Cameroun.

4.2 Recommandations

Toutefois, nos recommandations vont à l'endroit des chercheurs, des entreprises, de l'Etat camerounais et du marché financier. Nous proposons que les recherches futures ne s'appuient pas uniquement sur les théories financières, mais tiennent compte du pouvoir explicatif des théories sociologiques. A l'attention des dirigeants d'entreprises, nous proposons de développer la curiosité financière des chefs d'entreprises. Par ailleurs, l'Etat gagnerait à privatiser les grandes sociétés dans lesquelles il est actionnaire, à proposer des régimes d'imposition de faveur ciblés et créer un cadre réglementaire qui régit la finance de marché et protège les acteurs. Enfin, le marché financier devrait améliorer la communication au sein de l'autorité administrative et de l'entreprise de marché au travers d'activités tels que la participation aux foires, aux forums et les interventions dans les médias ou encore la mise sur pied de campagnes de vulgarisation de la culture boursière dans les universités.

Conclusion

Cet article visait à identifier les caractéristiques des entreprises camerounaises qui les empêchent de coter leurs actions en bourse. En effet, le nombre d'entreprises cotées sur la BVMAC reflète le faible intérêt des entreprises pour cette source de financement. Cependant, la BVMAC a été créée dans un souci de diversification du secteur financier ; une fonction qu'elle a bien remplie si l'on se base sur son compartiment des obligations. Dans cette perspective, une réflexion théorique à travers la littérature financière nous a permis de constater que la décision de s'introduire en bourse prise par un dirigeant dépend d'un compromis entre les divers avantages et contraintes qui y sont attachés mais réside également dans la spécificité des actifs. La littérature financière a omis de prendre certaines spécificités dans l'explication des réticences. Il s'agit des variables socio-culturelles et comportementales. Il s'avère important d'identifier l'influence de ces facteurs sur l'accès en cote des entreprises. A cet effet l'hypothèse qui sous-tend notre recherche est que ce sont les facteurs socio-culturels et comportementaux qui expliquent la réticence de ces entreprises. Pour atteindre cet objectif nous menons une enquête auprès de 50 entreprises anonymes dans la ville de Douala et les données sont analysées par corrélation et les régressions. Ainsi, les résultats obtenus dans cette étude montrent que certaines caractéristiques liées à la structure actionnariale, à la taille de l'entreprise et au profil du dirigeant sont les principaux facteurs de réticence à être coté en bourse au Cameroun. Il s'agit

de la propriété managériale, de la nature de filiale de l'entreprise, du chiffre d'affaires, du nombre d'employés, du niveau d'éducation et de l'expérience du dirigeant. Toutes ces caractéristiques ont une influence significative sur la réticence à s'introduire en bourse au Cameroun. Cette recherche nous a permis de mettre un peu de lumière sur les différents facteurs socio culturel et comportementaux influençant la réticence des entreprises à être cotée en établissant les relations qui les lient. Ceci dit tout travail n'est pas sans limitations, ainsi dans notre cas, il y'avait une contrainte de collecte de données, en plus du caractère subjectif probable des données collectées pouvant être une source d'erreur possible. Pour conclure, on peut dire que cette étude a, certes, mis en évidence différents facteurs socio-culturels, comportementaux influenceurs, néanmoins elle n'a pas recensé le tout. Ainsi, pour d'autres recherches futures intégrées d'autres spécificités contextuelles comme la variable culturelle (Bamiliké et Nordiste sont très conservateurs, confidentiels et informels...) pourtant c'est eux qui ont la majorité des entreprises au Cameroun, aussi le caractère religieux (islamistes et le culte des crânes...).

Références

Allouche et Amann B (2012). « L'entreprise familiale : un état de l'art ». Revue Finance contrôle stratégie, vol. 3 n° 1 mars 2012, PP33-69.

Berjaoui.A et al (2020). Inter-cotation et liquidité : cas des entreprises africaines cotées à london stock exchange. Revue française des sciences de gestion. Vol1: n° 4

Blondel C. (2012). "long-term investment and family capitalism, financial economics journal", vol.108, n°4, p.57-68.

Boisselier P. & Dufour D. (2002). the introduction of internet companies on the stock market: opportunism or necessity for shareholders and venture capitalists? information technology and management: challenges and impacts in accounting, control and auditing, France. Working paper, Bordeaux of University.

Djongoué G. (2007). reliability of accounting information and corporate governance: an analysis of the legal audit in Cameroonian companies, international colloquium, France, Catholic University of Lille.

Eloudri A. M. (2019). « Les déterminants de la décision de l'introduction en bourse de Casablanca » Journal of Economics and Finance PP19-36 ; vol 10

Feudjo J.R et Tchapgba Djeuki (2016). « Cotation boursière et problématique de financement des entreprises dans une économie de développement », Revue de management et de stratégique, pp1-9

Feudjo J.R. & Tchankam J.P. (2012). the determinants of the financial structure: how to explain the paradox of insolvency and the indebtedness of SME in Cameroon? international review of SME, 25 (2), 99-128.

Hirigoyen H (2012). « concilier finance et management dans les entreprises familiales cotées en bourse », Revue des sciences de gestion PP393-411 du vol 35

Gilson, S.C. (1990). Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when Firms default. Journal of Financial Economics, 27, 355-387.

Kasereka M (2009). « Financement non bancaire des investissements des PME : une étude empirique sur les données camerounaises et congolaise (RDC) du secteur industriel, Revue Camerounaise du Management n° 18, juillet-décembre 2009, pp. 55-72

LSE. (2018). multiple listing in Africa: the successful experience of ecobank, private sector & Development, proparco review.

Mayéglè F.X et Lea Monda (2016). « la réticence à la cotation boursière : explications théoriques tirées des réalités boursières camerounaises » 2e journées scientifiques de la société africaine de comptabilité et contrôle. Dakar.

Myers S. C. & Majluf N. S (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investor Do Not Have, journal of financial economics, Vol. 13, p187-221.

Nguena,L (2012). « le financement des pme au Cameroun dans un contexte de crise financière » MPRA_paper_49417

Nkontchou C., (2010). the recent rise of African financial markets, private sector & Development, proparco review.

Pagano M., Panetta F., & Zingales L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis, the Journal of Finance, Vol LIII, no 1.

Rajan R., Servaes H., & Zingales L. (2000), The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment. The Journal of finance, vol. lv, no 1.

Ritter, J., R. (1987), the cost of going public, Journal of Financial Economics 19, p269- 281.

Rapport de l'INS, 2019.

Röell A. (1996), the decision to go public: an overview, European Economic Review, 40, 1071-1081.

Robert Fotso sangue (2019). « structure de contrôle et performance des entreprises camerounaises » Revue de management et stratégie d'entreprise n° 225-228

Tchapga Djeukui. C (2021). « Profil du dirigeant et introduction en bourse au Cameroun: Lectures théoriques et enjeux pratiques ». Journal of Academic finance vol 12 n°1spring 2021.

Yartey C. A. & Adjasi C. K (2007). Stock Market Development In sub-Saharan Africa: Critical Issues and Challenges, International Monetary Fund Working Paper WP/O7/209.

Yosha O. (1995). Information disclosure cost and the choice of the financing source. Journal of Financial Intermediation 4, p320.

Zingales L. (1995). Insider ownership and the decision to go public. The Review of Economic Studies, Vol.62, p425-448.

Wamba H. (2013). « Capital social et accès des PME africaines au credit bancaire: le cas du Cameroun ». Revue des sciences de gestion 2013/1-2 N°259.