

## **L'introduction en bourse comme résultante d'une vision stratégique des dirigeants : cas des entreprises en Côte d'Ivoire**

### **The IPO as a result of a strategic vision of managers: the case of companies in Ivory Coast**

**KONE Zana Yéoussoro**

Enseignant-chercheur

Université Virtuelle de Côte d'Ivoire (UVCI)

Unité de Recherche et d'Expertise Numérique (UREN)

**yeoussoro.kone@uvci.edu.ci**

**N'DRI Yachine Paulin**

Enseignant-chercheur

Université Alassane Ouattara – Côte d'Ivoire

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises (LARGE)

**npyachine@gmail.com**

**KONE Gningninri Augustin**

Enseignant-chercheur

Université Alassane Ouattara – Côte d'Ivoire

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises (LARGE)

**konegningninri.a@gmail.com**

**Date de soumission** : 16/09/2022

**Date d'acceptation** : 17/10/2022

**Pour citer cet article** :

KONE Z. Y & AL .(2022) « L'introduction en bourse comme résultante d'une vision stratégique des dirigeants : cas des entreprises en Côte d'Ivoire », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 3 : Numéro 10 » pp : 285 – 305.

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

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

S'introduire en bourse est une décision stratégique à laquelle de nombreux dirigeants d'entreprises sont confrontés. Si très peu de dirigeants en Afrique ont franchi le cap de la cotation, la grande majorité reste encore dubitative vis-à-vis de cette décision. Plusieurs travaux ont tenté d'expliquer les raisons qui sous-tendent la décision d'introduction en bourse. Les facteurs généralement évoqués sont d'ordre économique et financier. Nos travaux abordent cette question en explorant plus profondément un facteur psychosocial : la vision du dirigeant. En effet, à l'issue d'une étude qualitative menée auprès de 05 sociétés cotées, 12 sociétés en instance de cotation et 08 sociétés non cotées, il ressort que le principal facteur déclencheur de la décision d'introduction en bourse, c'est la vision du dirigeant de l'entreprise. Cette vision concerne l'espace géographique à atteindre, le positionnement concurrentiel ou sectoriel et les moyens pour y parvenir. Ainsi, une entreprise dirigée par un tel visionnaire a plus de chance d'être cotée en bourse.

**Mots clés :** cotation boursière ; introduction en bourse ; vision ; décision stratégique ; BRVM

## Abstract

Going public is a strategic decision that many business leaders face. While very few managers in Africa have taken the step of going public, the vast majority still remain dubious about this decision. Several studies have attempted to explain the reasons behind the decision to go public. The factors generally mentioned are economic and financial. Our work addresses this question by exploring more deeply a psychosocial factor: the vision of the manager. Indeed, from a qualitative study carried out with 05 listed companies, 12 companies in the process of being listed and 08 unlisted companies, it emerges that the main factor triggering the decision to go public is the vision of the manager of the company. This vision concerns the geographical area to be reached, the competitive or sectoral positioning and the means to achieve it. Thus, a company led by such a visionary has a better chance of being listed on the stock exchange.

**Keywords:** stock market listing; IPO; vision; strategic decision; BRVM

## Introduction

L'introduction des sociétés sur les places boursières africaines fait toujours l'objet d'une attention particulière des chercheurs en finance. Cette attention se justifie par le faible nombre de sociétés cotées sur ces bourses africaines et les conséquences telles que l'illiquidité et l'inefficience qui en découlent.

Pour plusieurs auteurs, l'introduction en bourse est une décision stratégique permettant à l'entreprise d'accélérer sa croissance (Jain & Tabak, 2008), de gagner en visibilité (Jacquillat, 2005), de diversifier son actionnariat (Fischer, 2000) et de valoriser son profil auprès de toutes les parties prenantes (Koné, 2019).

Cependant, comme le montre (Koné, 2019), la décision d'introduction en bourse n'est que la partie visible d'un processus beaucoup plus complexe.

En effet, si les travaux antérieurs présentent largement les avantages, les contraintes et/ou les inconvénients liés à la décision d'introduction en bourse, ceux-ci restent muets sur la manière dont cette décision se conçoit au niveau des managers. Les connaissances sur l'amorçage et la concrétisation de la décision d'introduction en bourse chez le manager fourniront indubitablement de nombreux enseignements sur les causes, et évidemment, les solutions à l'immuable problème du développement des marchés boursiers africains.

Les décisions stratégiques (comme celle de s'introduire en bourse) se traduisant par des actions claires et précises sont forcément basées sur une vision consciente, selon Mintzberg et Waters (1985). Pour ces auteurs, le point d'ancrage de la décision stratégique c'est bien évidemment une vision claire.

Pourtant, à notre connaissance, aucune étude n'a examiné en profondeur le lien entre la vision des dirigeants et la décision d'introduction en bourse. Dès lors, la problématique à laquelle nous répondrons dans cette étude est la suivante : comment la vision stratégique du dirigeant favorise-t-elle la décision d'introduction en bourse ?

Cet article présente dans un premier temps, un état de l'art sur la décision, la vision et leur articulation avec l'introduction en bourse. Dans un second temps, la méthodologie de travail est exposée et, pour finir, les résultats sont présentés et discutés.

## **1. Cadre théorique et conceptuel**

### **1.1. Les déterminants théoriques de la décision d'introduction en bourse**

L'introduction en bourse est l'une des plus importantes décisions dans la vie d'une entreprise (Bancel, et al., 2007). Au regard de l'importance de la question, des théories explicatives ont été développées.

Les premières théories sur la décision d'introduction en bourse stipulent qu'elle émane d'un arbitrage entre les avantages que l'entreprise en tire et les contraintes y afférentes (Chemmanur & Fulgherie, 1995 ; Rajan, 1992 ; Ritter, 1987). Ces contributions théoriques ont ouvert des pistes de plusieurs explorations empiriques (Pagano, et al., 1998 ; Jaffeux, 1992).

#### **1.1.1. Les avantages liés à l'introduction en bourse**

Les avantages qu'une entreprise peut tirer de son introduction en bourse sont multiples et multiformes. Une méta-analyse permet de classer ces avantages en trois catégories : financiers, commerciaux et managériaux.

##### **❖ Les avantages financiers de l'introduction en bourse**

L'introduction en bourse permet tout d'abord à l'entreprise de diversifier ses sources de financement. Comme le remarquent Pagano et al. (1998), les besoins en fonds externes pour financer la croissance de l'entreprise sont cités explicitement ou implicitement dans tous les modèles qui traitent du phénomène d'introduction en bourse. Une fois cotée, l'entreprise disposera non seulement d'un financement immédiat de ses investissements, mais elle pourra aussi lever des fonds tout au long de sa vie, à travers les augmentations ultérieures du capital (SEO) (Jain et Tabak, 2008, p. 30). D'après Poulson et Stegemoller (2006), ces fonds sont utilisés, prioritairement, pour financer les opportunités de croissance future de la société et projets d'investissement y afférents. De surcroît, selon Jacquillat (1994), l'entreprise peut profiter de la tendance haussière du marché pour lever les capitaux dont elle a besoin, et ce, à moindre coût. Par ailleurs, lorsqu'une entreprise est cotée en bourse, elle peut financer sa croissance sans avoir à dépenser de fortes sommes d'argent. Dans certaines opérations telles que la fusion ou l'absorption, l'entreprise engage très peu d'argent grâce aux échanges de titres (Jobard, 1996).

Comme autre avantage financier, l'introduction en bourse accroît la capacité de négociation de l'entreprise avec les banques.

Par son accès au marché boursier, l'entreprise peut augmenter ses chances de financement par un large nombre d'investisseurs et consolide ainsi son pouvoir de négociation avec les organismes de crédit, ce qui lui assure la réduction du coût du capital (Pagano, et al., 1998 ;

Jaquillat, 1994 ; Rajan, 1992). Pagano et al. (1998) considèrent que l'introduction en bourse est la meilleure alternative à l'endettement bancaire. En présence d'asymétrie d'information, une firme qui a un besoin important en fonds externe est exposée à des taux d'intérêt élevés. S'introduire en bourse peut, d'après les mêmes auteurs, éviter cette contrainte et favoriser l'augmentation du pouvoir de négociation avec les banques. C'est l'hypothèse de la diversification pour plus de pouvoir de négociation avec les banques. Dans ce sens, on peut prétendre que les entreprises qui disposent de projets d'investissements très importants et un taux d'endettement très élevé, sont les plus susceptibles de s'introduire en bourse, d'augmenter leurs investissements et de réduire leur endettement sur la période post cotation. Rajan (1992) montre que les entreprises qui se financent auprès d'un seul établissement de crédit, sont plus enclines à la décision d'introduction en bourse.

Il ressort de la littérature financière que la liquidité des titres est un avantage majeur de l'introduction en bourse (Grimblatt & Titman, 1998). La liquidité est le fait, pour un actif, de pouvoir être acheté ou vendu rapidement sans que cela ait d'effet majeur sur les prix. En d'autres termes, c'est la convertibilité immédiate d'un titre de propriété en argent. C'est un avantage principalement dévolu aux propriétaires initiaux de l'entreprise. Le détenteur d'une part du capital d'une entreprise non cotée, lorsqu'il a un besoin immédiat d'argent, rencontrera d'énormes difficultés à convertir ses parts sociales en argent. Ces difficultés résident, dans un premier temps, dans la recherche de personnes (physique ou morale) intéressées par les parts sociales détenues ; puis dans un second temps, dans la détermination de la valeur réelle des titres au moment de la cession. Toutes ces difficultés sont levées grâce au marché boursier, car les investisseurs s'y trouvent naturellement et les cours affichés traduisent la valeur des actions en temps réel. Ainsi, la bourse permet de céder les actions dans les conditions optimales de temps et de prix (si du moins les marchés sont efficaces). La liquidité des titres favorise une cession optimale de l'entreprise en cas de besoin. Toutes ces raisons pourraient conduire les dirigeants à décider d'introduire l'entreprise en bourse.

#### ❖ Les avantages commerciaux

L'introduction en bourse confère à l'entreprise une bonne visibilité et partant, accroît sa notoriété. En effet, l'entreprise candidate à la cotation mène une campagne de communication avant et pendant la cotation.

Cette démarche a pour effet de présenter l'entreprise et ses produits au grand public pour susciter de l'engouement. Cette visibilité accroît la notoriété de l'entreprise auprès de ses

principales parties prenantes (clients, fournisseurs, partenaires financiers, etc.) (Jacquillat, 1994).

L'entreprise cotée en bourse verra rapidement son image et sa crédibilité s'affirmer auprès des banquiers, des fournisseurs et des clients. Le capital social suffisamment diffusé auprès d'un large public permet à la société de s'assurer une clientèle potentielle importante. La cotation en bourse se révèle ainsi pour l'entreprise, un moyen privilégié de communication et de publicité. On pense que cette notoriété profite le plus aux sociétés ouvertes sur l'extérieur qui veulent augmenter leur part de marché à l'exportation. L'ouverture sur l'extérieur peut avoir une influence sur la décision de se faire coter du moment où la cotation donne plus de notoriété à la société et à son produit. L'ouverture sur l'extérieur peut avoir une influence sur la décision de se faire coter du moment où la cotation donne plus de notoriété à la société et à son produit.

#### ❖ **Les avantages managériaux**

Selon Grimblatt & Titman (1998), les entreprises cotées en bourse ont une meilleure qualité de gestion. En effet, ces entreprises sont contraintes de publier régulièrement leurs états financiers afin d'éclairer les investisseurs sur leur état de santé financière. Dans ces conditions, les cours reflètent en temps réel les informations disponibles sur l'entreprise et traduisent la manière dont celle-ci est gérée.

Les nombreux avantages n'occulent pas les contraintes liées à l'introduction en bourse. Ces contraintes sont perçues comme des freins à la décision d'introduction en bourse.

#### **1.1.2. Les contraintes liées à la décision d'introduction en bourse**

Une entreprise qui s'introduit en bourse se voit soumise à un certain nombre d'obligations. Ces contraintes sont généralement traduites en termes de coût. Il s'agit des coûts directs et des coûts indirects.

#### ❖ **Les coûts directs**

Les coûts directs supportés par l'entreprise candidate à la cotation sont aussi bien internes qu'externes (Ritter, 1987 ; Pagano, et al., 1998).

Les coûts internes concernent la préparation de l'entreprise afin de la rendre apte à la cotation. Il s'agit des dépenses effectuées pour les réformes organisationnelles, la communication interne et particulièrement la professionnalisation des services financier et comptable.

En effet, l'entreprise doit consacrer du temps pour expliquer au personnel les enjeux et les contraintes de l'entrée en bourse de leur compagnie. Ce temps de communication et de formation empiète sur le temps de travail, ce qui constitue un manque à gagner pour l'entreprise. De plus, les améliorations comptables et des procédures de contrôle interne pour plus de

transparence nécessitent le recours à des cabinets-conseils spécialisés. Les coûts de prestation de ces cabinets constituent des coûts directs

Les coûts externes sont ceux effectués pour rémunérer les intermédiaires financiers et les campagnes de communication. Pour mener à bien le projet d'introduction en bourse, l'entreprise se fait accompagner par des intermédiaires financiers compétents. Il s'agit notamment des sociétés de gestion et d'intermédiation et des banques. Ces sociétés accompagnent l'entreprise depuis la constitution de son dossier de candidature à la vente des actions sur le marché primaire.

La communication est orientée vers des informations détaillées sur l'entreprise, ses produits, sa santé financière et ses perspectives à travers les interviews, les conférences de presse, les prospectus, etc.

#### ❖ Les coûts indirects

Les coûts indirects sont essentiellement liés à la perte du contrôle de la société suite à la dilution du capital, le temps et l'effort fourni par l'équipe dirigeante pour préparer l'émission ainsi que les coûts liés à la divulgation de l'information financière et à la communication avec les actionnaires. À ces coûts indirects explicites s'ajoute un coût implicite : celui de la sous-évaluation des titres lors de la première cotation.

La sous-évaluation initiale, en anglais « the underpricing of initial public offerings », se manifeste par un écart positif entre le cours d'équilibre issu de la toute première cotation et le prix de l'offre. D'après Ritter (1987), la sous-évaluation fait partie intégrante des coûts globaux que l'entreprise supporte dans son processus d'introduction en bourse. Toutefois, ces coûts sont essentiellement à la charge des actionnaires initiaux puisque la dégradation de valeur des titres constitue une perte uniquement pour eux. C'est un transfert de richesse des anciens actionnaires en faveur des nouveaux actionnaires. Elle est à l'origine des rendements positifs des premiers jours de cotation. La sous-évaluation des titres représente donc des coûts implicites induits par l'introduction en bourse de l'entreprise.

Plusieurs travaux empiriques ont montré que la sous-performance des titres cotés peut s'étendre jusqu'à trois années après l'introduction en bourse (Belqasmi, 2021). Cette situation entraîne souvent la réticence des anciens actionnaires vis-à-vis de l'introduction en bourse.

Selon la littérature évoquée ci-dessus, la décision d'introduction en bourse résulterait de l'arbitrage entre les avantages et les contraintes liées à celle-ci. Ainsi un arbitrage favorable aux avantages entraînerait la décision d'introduire l'entreprise en bourse. Par contre un arbitrage

favorable aux inconvénients conduirait l'entreprise vers des sources de financement autres que la bourse.

## **1.2. La vision**

Les notions de vision et d'intention ont suscité un intérêt croissant de la part des chercheurs depuis les années quatre-vingt. Ces deux notions sont complémentaires (Saleh, 2011). À partir du début des années 80, avec l'apparition des études intéressées au leadership, la notion de vision a pris de l'importance (Zalesnik, 1977).

Depuis le milieu des années 80, le concept de « vision » a fait l'objet d'un grand nombre de contributions (Filion, 1989 ; Westley & Mintzberg, 1989).

Mintzberg et al, (1985) définissent la vision comme « une représentation intellectuelle de la stratégie qui se crée dans le cerveau du dirigeant ou, du moins, qui s'exprime par sa voix.

Pour Filion (1990) : « la vision est définie comme une projection : une image projetée dans l'avenir de la place que l'entrepreneur veut que ses produits occupent finalement sur le marché, et également une image du type d'entreprise nécessaire pour y parvenir. En bref, la vision fait référence à où il veut mener son entreprise ». Il distingue trois catégories : la vision centrale, la vision émergente et la vision secondaire.

« La vision stratégique donne une cohérence aux actions de l'entrepreneur en lui permettant de définir clairement ses buts et ses moyens futurs, d'identifier et de réaliser des opportunités correspondant à ses objectifs, et enfin de fournir au personnel un cadre de référence motivant » (Hernandez, 1999).

Toutes ces définitions se rejoignent et peuvent être résumées ainsi : la vision, c'est le futur que l'entrepreneur souhaite atteindre. La projection dans le futur entraînera donc des comportements d'anticipation, de planification, mais surtout la réalisation d'actions cohérentes qui permettront d'atteindre cette vision. Ce processus laisse apparaître clairement le lien qui unit la vision à la décision. C'est donc à juste titre que pour réaliser des investissements colossaux qui permettront à leurs entreprises d'atteindre une dimension internationale, certains dirigeants décideront de s'introduire en bourse maintenant (Fadil, 2016).

## **2. METHODOLOGIE**

### **2.1. Justification du choix d'une étude qualitative**

Cette étude est qualitative dans la mesure où elle a pour objet de comprendre le lien entre décision d'introduction en bourse et vision stratégique. En effet, Evrard et al., (2009) précisent le champ d'application des études exploratoires en ces termes : « *l'exploration d'un phénomène vague afin de déterminer un certain nombre de propositions plus précises, d'hypothèses*

*spécifiques ou la compréhension d'un phénomène et son analyse en profondeur, avec toutes ses subtilités, ce que ne permettrait pas forcément une étude plus formalisée ».*

Par ailleurs, Miles et Huberman (2003) présentent les données qualitatives comme des mots et non pas comme des chiffres. Ils soulignent qu'une donnée qualitative est, par essence, complexe et ouverte et peut aboutir à maintes interprétations. Kaufmann (1996) soutient que les méthodes qualitatives ont davantage vocation à comprendre, à détecter afin de mieux expliquer des comportements, des processus ou des modèles théoriques, qu'à décrire systématiquement, à mesurer, à comparer.

Le lien entre vision stratégique et introduction en bourse étant un phénomène auquel les chercheurs ont accordé très peu d'intérêt, l'approche qualitative s'impose pour une bonne compréhension et une analyse en profondeur.

## **2.2. Echantillonnage**

Avant toute chose, il convient de préciser que, selon Pagano et al. (1998), l'introduction en bourse est un processus si complexe que la décision y afférant ne saurait être analysée sous un seul angle. Ainsi, le choix de la population mère à interroger doit se faire de façon minutieuse si l'on veut aboutir à des résultats probants.

La vision peut être étudiée aussi bien en amont qu'en aval de la décision (Cavusgil, 1984 ; Allali, 2002). En ce qui concerne la décision d'introduction en bourse, l'étude en amont revient à choisir comme population mère les sociétés non encore cotées, mais potentiellement admissibles à la cote officielle. Quant à l'étude en aval, il s'agira des sociétés qui ont concrétisé leur vision en accédant à la cote officielle. Pour une meilleure triangulation des données, nous retiendrons dans le cadre de notre travail, les deux populations mères, à savoir : celle des sociétés cotées et celle des sociétés non cotées.

### **2.2.1. Choix de l'échantillon des sociétés cotées**

Pour atteindre notre objectif qui est de comprendre le lien entre vision stratégique et décision d'introduction en bourse, il faut absolument interroger les personnes ayant eu cette vision ou participé à son émergence ou à sa concrétisation. Or, la BRVM existe depuis vingt-six (26) ans et la majorité des sociétés cotées (35 sociétés) ont été transférées de la BVA qui existe depuis 1972. Dans ces conditions, il devient difficile, voire impossible de rencontrer les initiateurs de la décision c'est-à-dire ceux qui ont porté la vision d'introduction en bourse. Dès lors, nous avons choisi les sociétés récemment cotées et dont le siège social se trouve en Côte d'Ivoire. Ainsi, sur une population mère de quarante-sept (47) sociétés cotées, notre échantillon est

constitué des cinq (05) sociétés qui ont fait leurs introductions en bourse durant les dix dernières années. Il s'agit de :

**Tableau 1 : Echantillon de sociétés cotées**

Sociétés	Secteurs d'activité	Pays	Date d'introduction
Ecobank	Finance	Côte d'Ivoire	12 / 12 / 2017
Bank Of Africa (BOA)	Finance	Côte d'Ivoire	07 / 04 / 2010
NSIA Banque	Finance	Côte d'Ivoire	24 / 10 / 2017
Société Ivoirienne de Banques (SIB)	Finance	Côte d'Ivoire	27 / 10 / 2016
SUCRIVOIRE	Agriculture	Côte d'Ivoire	29 / 12 / 2016

**Source : élaboré par l'auteur**

### 2.2.2. Choix de l'échantillon des sociétés non cotées

Toutes les sociétés ne sont pas admissibles à la cote officielle. Seules celles qui remplissent les conditions édictées par le Conseil Régional de l'Épargne publique et des Marchés Financiers (CREPMF) le sont. Les conditions portent généralement sur le capital social, la valorisation boursière, la certification des comptes et le flottant.

Notre principal centre d'intérêt étant la vision qui sous-tend la décision d'introduction en bourse, nous avons décidé d'interroger les entreprises en passe de se faire coter sur la BRVM. Il s'agit des entreprises admises au programme ELITE-BRVM qui est un programme d'accompagnement pour les sociétés candidates à la cotation. Ces entreprises, au nombre de trente (30), exerçant dans les pays de l'espace UEMOA, constituent la population mère des sociétés non cotées.

Dans le cadre de ce travail, nous avons interrogé les dix (10) entreprises qui exercent en Côte d'Ivoire et deux autres sociétés qui ne figurent pas dans le programme ELITE-BRVM mais qui ont soumis au CREPMF un dossier de candidature à la cotation au compartiment croissance de la BRVM. En somme, l'échantillon des sociétés non cotées s'établit comme suit :

**Tableau 2 : Echantillon de sociétés non cotées**

SOCIETES	SECTEUR D'ACTIVITE
COFINA	FINANCE
IDT	SERVICE PUBLIC
HYPERACCESS SYSTEMS	TELECOMMUNICATION
PETRO IVOIRE	DISTRIBUTION
PKL	AGROALIMENTAIRE
ENSBTP	BTP
BANIBAH SA	BTP
GAS AND OIL	DISTRIBUTION
GEBAT	BTP
SIAG	INDUSTRIE
SANCFIS	TELECOMMUNICATION
SOLEA	AGRICULTURE

**Source : élaboré par l'auteur**

Les données issues de ces sociétés "en instance de cotation" fourniront indubitablement des informations précises sur le rôle et l'importance de la vision stratégique dans la décision d'introduction en bourse.

Pour pousser la réflexion plus loin et relever le niveau du débat, il nous paraît aussi judicieux d'interroger les sociétés potentiellement admissibles à la BRVM mais qui ne manifestent aucune intention de se faire coter. Pour ce faire, nous avons contacté la Direction Générale des Impôts (DGI) de Côte d'Ivoire pour avoir une liste d'entreprises qui remplissent les conditions de cotation au moins sur le compartiment croissance de la BRVM. Grâce à cette démarche et sur le principe de saturation sémantique, nous avons retenu huit (08) sociétés après avoir adressé une trentaine de guides d'entretien.

Nos échantillons résultent d'une méthode non probabiliste car les unités ont été sélectionnées dans les différentes populations mères (sociétés cotées et sociétés non cotées) de façon subjective tout en respectant le principe de saturation sémantique.

### **2.3. Recueil des données**

Deux temps ont marqué la collecte des données.

En premier lieu, nous avons adressé par e-mail, des demandes d'audiences aux différents directeurs généraux des entreprises concernées. Nous avons joint aux mails le guide d'entretien afin de leur permettre de mieux se préparer et chercher éventuellement les informations dont ils ne disposeraient pas. Les questions abordées dans le guide d'entretien étaient relatives : à l'existence d'un document de planification stratégique et de son contenu ; aux modes de financements de la croissance de l'entreprise ; à la vision à court, moyen et long terme des dirigeants pour l'entreprise.

En second lieu nous avons procédé aux différents entretiens, aux dates convenues avec les concernés. Toutefois, bien qu'ayant accédé à notre demande d'interview, seuls sept directeurs généraux se sont rendus disponibles pour les entretiens, les autres nous ont recommandé soit au directeur général adjoint, soit au directeur financier. Les entretiens ont duré en moyenne une heure de temps.

### **2.4. Traitement des données**

Une fois les données de la phase qualitative recueillies, nous avons eu recours à une analyse de contenu thématique en suivant les recommandations de Miles et Huberman (2003) et de Bardin (2007). L'analyse de contenu thématique a constitué à lever le corpus, segment par segment, pour respecter les idées significatives (des thèmes) et les regrouper dans les codes. Ces codes ont ensuite été présentés sous la forme de matières, sur lesquelles nous avons opéré des comptages d'occurrence. L'ensemble des travaux s'est effectué manuellement.

## **3. RESULTATS**

A l'issue de l'analyse du contenu des discours de nos interviewés, nous avons identifié les idées significatives les plus récurrentes. Les fréquences d'apparition de ces idées majeures ou thèmes ont été calculées afin d'apprécier leur poids dans la décision d'introduction en bourse.

La grille d'analyse suivante permet de récapituler ce travail.

**Tableau 3 : Grille d'analyse de contenu thématique**

<b>Fréquences cumulées</b>
----------------------------

			Absolue	Relative
<b>VISION</b>	<b>De l'espace</b>	Expansion locale	50	10%
		Expansion à l'étranger	100	20%
		<b>Total</b>	<b>150</b>	<b>30%</b>
	<b>De la place</b>	Positionnement dans le secteur	60	12%
		Positionnement psychologique	90	18%
		<b>Total</b>	<b>150</b>	<b>30%</b>
	<b>Des moyens</b>	Bourse	120	24%
		Autres moyens	80	16%
		<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>40%</b>
	<b>TOTAUX</b>		<b>500</b>	<b>100%</b>

Source : nos données, Fréquence absolue = nombre d'apparitions dans les propos et fréquence relative = pourcentage en fonction du nombre total de propos retranscrits

### 3.1. Analyse et interprétation des résultats

Nos résultats montrent que pour décider de s'introduire en bourse, les dirigeants sont tout d'abord porteurs d'une vision. Cette vision se décline en vision de l'espace géographique à couvrir par leur entreprise, vision de la place que doit occuper l'entreprise dans le tissu socio-économique et la vision des moyens à mettre en œuvre pour y parvenir.

#### 3.1.1. Vision de l'espace géographique à occuper

Les entreprises qui ont pour ambition d'aller au-delà du marché local pour pénétrer des marchés internationaux ont tendance à s'introduire en bourse. Les propos des dirigeants d'entreprises admises à l'ELITE-BRVM justifient aisément cette assertion. Toutefois, ceux d'un directeur de l'audit et de l'organisation de l'une d'elles permettent de mieux cerner la vision de l'espace géographique :

*« Nous avons adhéré au programme ELITE-BRVM pour accéder à la BRVM afin d'assurer le financement de la croissance de notre entité à l'international... Le Groupe vise à court terme, finaliser un maillage de l'Afrique de l'Ouest, à moyen nous pensons attaquer les marchés de l'Afrique Central et de l'Est et long terme couvrir l'Afrique subsaharienne tout en étant ouvert à saisir des opportunités d'implantation dans le Maghreb. »*

Ces propos laissent transparaître une vision claire et précise des marchés internationaux à conquérir et du timing pour le faire.

En effet, dans un contexte de mondialisation et de concurrence exacerbée, l'exploration de nouveaux marchés devient une nécessité pour certaines entreprises. L'étroitesse des débouchés nationaux et le risque de dépendance vis-à-vis des divers partenaires locaux les incitent à diversifier leurs risques au-delà des frontières. Cette ouverture internationale se caractérise par une plus grande intensité au niveau des activités et par une plus grande étendue géographique qui nécessitent des investissements énormes (Fadil, 2016).

Le financement classique est difficile à obtenir dès lors qu'il concerne des activités à l'étranger, avec des investissements importants et des délais de paiement imposés par les grandes entreprises, souvent lents et non négociables, provoquant en plus des soucis de liquidité. Le caractère risqué des activités à l'étranger incite les entreprises à rechercher d'autres sources de financement telles que le marché boursier. Ainsi, pour des dirigeants qui font preuve d'une vision audacieuse de l'espace à occuper par leurs entreprises, la bourse est plus qu'une nécessité. Dès lors, la vision de l'espace à occuper devient le principal déclencheur de la décision d'introduction en bourse.

Par ailleurs, l'analyse des propos des dirigeants de sociétés aptes à la cotation (au regard des critères de cotation sur la BRVM) mais qui n'en manifestent pas le désir nous apporte de riches enseignements. L'idée générale qui se dégage des propos de cette catégorie de dirigeants est que pour la plupart, ils développent une autosatisfaction d'un succès local et préfèrent consolider leur position sur le marché national. Cette tendance à privilégier le marché local au détriment du marché international ne peut favoriser la décision d'introduction en bourse.

À ce propos, les assertions du propriétaire-dirigeant d'une entreprise sont édifiantes. Il explique que : « *On se contente du marché ivoirien. Pour l'heure ce n'est pas dans nos priorités de chercher à s'installer dans un pays de la sous-région ou ailleurs* ». Cette situation semble confortable pour ces entreprises, car très souvent, elles usent de leurs capacités d'autofinancement et de la dette bancaire pour financer des investissements pas trop exigeants en capitaux. Dans un tel contexte, le faible nombre de sociétés cotées à la BRVM pourrait donc s'expliquer par le manque de vision d'occuper des espaces géographiques plus grands.

Ainsi, tant que les entreprises restent confinées sur un seul territoire géographique, elles n'auront nullement l'intention de s'introduire en bourse, puisque les modes traditionnels de financement (banques, autofinancement) sont adaptés à leurs besoins.

Ces résultats se comprennent davantage au regard des caractéristiques des sociétés enquêtées. Ce sont des sociétés qui réalisent d'importants chiffres d'affaires et qui, par conséquent, obtiennent facilement des prêts bancaires.

### 3.1.2. Vision de la place à occuper

La vision de la place à occuper par l'entreprise et/ou ses produits peut aboutir à la décision d'introduction en bourse. La vision de la place à occuper se traduit par l'image de l'entreprise dans l'esprit des clients et différentes parties prenantes (positionnement psychologique) et par le positionnement de l'entreprise dans son secteur d'activité (positionnement sectoriel).

En ce qui concerne le positionnement psychologique, on peut noter que les dirigeants qui décident d'introduire l'entreprise en bourse, sont soucieux de l'image ou la perception que les parties prenantes à l'entreprise (clients, fournisseurs, partenaires financiers, actionnaires, investisseurs) se font de celle-ci. Cela se voit à travers les propos de certains dirigeants interviewés.

Propos 1 : « *Dans le cadre du développement de notre Groupe, nous envisageons assurer le financement de notre croissance par appel à l'épargne publique. Ceci à l'avantage d'aider le Groupe en termes de qualité de l'information, mais également d'augmenter sa notoriété autant sur le marché financier, mais également sur le marché naturel de ses activités* ».

Propos 2 : « *L'introduction en bourse est un moyen pour le développement de notre image et de notre marque* »

En effet, l'introduction en bourse offre à l'entreprise une grande visibilité du fait du système de communication mis en place pour accompagner l'opération. Cette "propagande" sur l'entreprise crée ou renforce une perception positive des parties prenantes, surtout des investisseurs, fournisseurs et partenaires financiers. Les dirigeants cherchent donc à surfer sur cette visibilité pour bénéficier de certaines facilités auprès des fournisseurs et partenaires financiers (banques et autres institutions financières), avoir de la notoriété auprès des clients pour maximiser leurs chiffres d'affaires, et faire l'objet d'une meilleure valorisation de la part des investisseurs. L'introduction en bourse est donc une décision inéluctable pour les entreprises qui veulent être identifiées comme un label de qualité dans l'esprit des parties prenantes.

La décision d'introduction en bourse émane aussi de la représentation mentale que le dirigeant se fait de la place que l'entreprise doit occuper dans son secteur d'activité. C'est ce qui ressort de l'analyse des propos des dirigeants interviewés.

« *La démarche entreprise pour l'introduction en bourse s'inscrit dans notre vision de devenir un acteur majeur dans la distribution d'énergie de qualité en Afrique de l'Ouest à l'horizon 2027* ».

Le positionnement sectoriel est une vision partagée par toutes les sociétés de notre échantillon, candidates à l'introduction en bourse. Toutes souhaitent être leaders de leurs secteurs d'activité, en termes de chiffres d'affaires, innovation et qualité de produit. Pourtant, les entreprises ne sont pas toujours privilégiées, notamment d'un point de vue financier, pour investir en R et D, développer des produits innovants et pénétrer les marchés internationaux (Benkraiem & Miloudi, 2014 ; Minetti & Zhu, 2011). L'introduction en bourse offre donc la possibilité à ces entreprises de se positionner durablement sur leurs marchés en ayant accès à une source de financement quasi inépuisable : l'épargne publique.

### **3.1.3. Vision des moyens**

La décision d'introduction en bourse *est amorcée de prime à bord par la qualité de visionnaire du dirigeant de l'entreprise. En effet, la vision d'occuper un espace géographique plus grand et la place de leader dans le secteur d'activité, conduit à une exploration des sources de financement possible pour y arriver. La bourse devient une option sérieuse envisagée par le dirigeant visionnaire, qui à terme peut prendre la décision de s'introduire en bourse. La vision de l'espace et la vision de la place suscitent donc la vision des moyens à mettre en œuvre et orientent généralement les dirigeants d'entreprise vers le marché boursier.*

## **4. Discussion des résultats**

Nos travaux montrent que la décision d'introduction en bourse est la résultante de la vision stratégique du dirigeant qui se décline en : vision de l'espace à occuper, vision de la place, vision des moyens. Ce résultat, bien que présentant quelques similitudes avec la littérature financière, diffère à bien des égards de celle-ci.

En effet, la plupart des travaux qui traitent de la décision d'introduction en bourse montrent que celle-ci dépend des variables, financières (Pagano, et al., 1998 ; Ritter, 1987) et économiques (Chemmanur & Fulghieri, 1999 ; Leland & Pyle, 1977). Rares sont ceux qui mettent l'homme au centre de cette décision. La vision qui est une variable psychosociale, vient donc améliorer la compréhension du phénomène d'introduction en bourse en plaçant le facteur humain en amont de cette décision.

Toutefois, la variable vision n'apparaît que très sommairement dans les rares travaux (Tchapga, 2021 ; Bayala, 2002) qui l'abordent et le cas échéant, est utilisée comme item pour appréhender le profil du décideur ou celui de l'entreprise candidate à la cotation.

En contexte africain, la notion de vision s'avère pertinente dans l'explication de la décision d'introduction en bourse. En effet, Dia (1991), faisait remarquer implicitement que la vision était quasi inexistante chez les managers africains puisque la gestion tient essentiellement

compte du quotidien en occultant le futur. Les décisions sont prises, soit sur la base de la caisse, soit sur des perspectives de récupérer son argent ou de gagner « gros » rapidement. Par ailleurs, la planification des activités est souvent inconnue et les grandes décisions sont prises rapidement, sous la pression des circonstances. À l'inverse, les PME qui ont une vision prospective, dans un contexte de mondialisation et de concurrence exacerbée, anticipent sur l'étroitesse des débouchés nationaux et le risque de dépendance vis-à-vis des divers partenaires locaux. À cet effet, elles ont le plus souvent recours aux marchés financiers (Fadil, 2016).

La vision apparaît donc comme un élément crucial dans la décision d'introduction en bourse. De plus, comme le soulignent Ettahri et Amsidder, (2021), la plupart des entreprises dans le monde et surtout en Afrique sont de type familial. Cette forme d'organisation est peu encline à l'internationalisation du fait de leur richesse socio-émotionnelle. La richesse socio-émotionnelle se rapportant à tous les objectifs non-économiques mis en priorité par la famille au détriment de tout autre objectif financier, peut être considéré comme un facteur inhibant la vision d'occuper des espaces géographiques plus grands et par ricochet la décision d'introduction en bourse.

### **Conclusion**

Ce travail avait pour objectif de comprendre la décision d'introduction à travers le prisme de la vision du dirigeant de l'entreprise. Pour ce faire, nous avons parcouru et présenté les principaux déterminants de la décision d'introduction en bourse, évoqués par la littérature financière. Il en ressort que pour la plupart, les modèles explicatifs de la décision d'introduction en bourse sont bâtis autour des avantages et contraintes (ou inconvénients) qui en découlent. Ainsi, le dirigeant décide d'introduire l'entreprise en bourse si son arbitrage est favorable aux avantages, dans le cas contraire il se contente de ses modes de financement classiques. Bien que pertinente, cette approche basée sur des facteurs économiques et financiers ne permettait pas de mieux appréhender la décision d'introduction en bourse, surtout en contexte africain. Notre recherche a exploré une approche nouvelle en décelant un facteur psychosocial à même d'expliquer au mieux la décision d'introduction en bourse : la vision du dirigeant.

En effet, à l'aide d'un guide d'entretien adressé à des entreprises candidates à la cotation et d'autres qui ne le sont pas malgré leur éligibilité (par souci de triangulation des données), nous avons recueilli et analysé des informations. Il ressort de ces informations que la décision d'introduction en bourse est la résultante de la vision stratégique du dirigeant. Cette vision se décline en vision de l'espace à occuper par l'entreprise et/ou ses produits, vision de la place que l'entreprise doit occuper non seulement dans son secteur d'activité mais aussi dans l'esprit de

ses différentes parties prenantes et enfin la vision des moyens pour y parvenir. En plaçant un facteur psychosocial à l'origine de la décision d'introduction en bourse, nos travaux s'inscrivent manifestement dans le champ de la finance comportementale. Cette approche, relativement nouvelle contribue modestement à l'enrichissement de la littérature financière qui jusqu'à maintenant avait abordé la décision d'introduction en bourse à travers des facteurs économiques et financiers.

De nos résultats, nous comprenons que les places financières d'Afrique subsaharienne, en particulier, ne sont pas fréquentées par les entreprises à cause du manque de vision stratégique des dirigeants. Les implications managériales qui en résultent sont essentiellement des recommandations à l'endroit de divers acteurs. D'une part, à l'endroit des dirigeants des pays d'Afrique subsaharienne, ceux-ci doivent s'engager à promouvoir des entreprises locales en les accompagnant (par du lobbying) dans des opportunités d'affaires internationales. Cette conquête d'espaces géographiques plus grands sous la houlette des pouvoirs publics, pourrait susciter à terme de nombreuses introductions en bourse.

D'autre part, à l'endroit des autorités du marché financier, nous recommandons la mise en œuvre de campagnes d'informations axées sur la nécessité pour l'entreprise de pénétrer des marchés internationaux et surtout sur le vivier financier que constitue la bourse pour le financement de ce développement à l'étranger.

Toutefois, certains dirigeants peuvent faire montre d'une vision stratégique mais ne pas décider de s'introduire en bourse pour des raisons comme le manque de culture boursière. Ainsi, la culture boursière pourrait jouer un rôle modérateur dans la relation entre la vision stratégique et la décision d'introduction en bourse. C'est une piste qui pourrait donner lieu à d'autres recherches.

Les limites de notre travail relèvent de son caractère qualitatif. Une validation empirique par une étude quantitative permettrait de montrer dans quelle mesure chacune des dimensions de la vision stratégique influence la décision d'introduction en bourse. Par ailleurs l'étude quantitative permettra d'améliorer la validité externe de nos résultats.

## **BIBLIOGRAPHIE**

Allali, B. (2002). Vision des dirigeants et internationalisation des PME : ébauche d'un cadre conceptuel. 6<sup>e</sup> Congrès international francophone sur la PME - HEC – Montréal

Bancel, F. & Mittoo. U.R. (2007). The determinant of capital structure choice: A survey of European firms. Working paper presented to the Annual Meeting of the American Finance Association, Washington (D.C).

- Bardin, L. (2007). L'analyse de contenu. Paris : Quadrige, 291 p.
- Bayala, B. S. A. (2002). La Bourse régionale des valeurs mobilières en Afrique de l'Ouest ; l'introduction en bourse : pourquoi et pourquoi pas ? Les sociétés et les investisseurs. Thèse de Doctorat, Centre for Development Studies, University of Groningen. 437p
- Belqasmi, S. (2021). Descriptive analysis of medium and long-run performance of IPOs: case of firms funded by private equity in Morocco. *Revue Internationale du Chercheur*, Volume 2, Numero 2, pp : 730 – 748
- Benkraiem, R. & Anthony, M. (2014). L'internationalisation des PME affecte-t-elle l'accès au financement bancaire ? *Management international*, vol 18, N°2, p. 70–79.
- Cavusgil, S.T. (1984). Differences Among Exporting Firms Based on Their Degree of Internationalization. *Journal of Business Research*, 12: 195-208.
- Chemmanur, J. T. & Fulghieri, P. (1999). A theory of going public decision, review of financial studies, summer vol. 12, No. 2. P. 249-279
- Dia, A. (1991). Le management africain Mythe ou réalité. *Revue internationale P.M.E*, Volume 4, Number 1, pp. 29-48
- Ettahri, Y. & Amsidder, S. (2021). L'internationalisation des entreprises familiales à l'épreuve de la richesse socio-émotionnelle : étude théorique. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Volume 2 : Numéro 6, pp : 256 – 276.
- Evrard, Y., Pras, B. & Roux, E. (2009). *Market : fondements et méthodes des recherches en marketing*. Dunod.
- Fadil, N. (2016). Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international. *Revue de l'Entrepreneuriat*, vol. 15, no. 1, 2016, pp. 81-97.
- Filion, L. J. (1989). Le développement d'une vision : un outil stratégique à maîtriser. *Gestion*, vol. 14, no. 3, p. 24-34.
- Filion, L.J. (1990a). Entrepreneurial Performance, Networking, Vision and Relations. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*. vol. 7, no. 3, p. 3-13.
- Fischer, C. (2000). Why do companies go public? Empirical evidence from Germany's Neuer Markt. Working paper Munich University, May, p.43.
- Grimblatt, M. & Titman, S. (1998). Financial markets and corporate strategy. In McCall, J. (ed.), *the economics of information and uncertainty*: University of Chicago Press
- Hernandez, E.M., (1999). Modèles d'entrepreneuriat : vers une approche contingente et processuelle. *Revue des Sciences de Gestion*, n° 26-27, pp 505-526.

Holmström, B. & Tirole, J. (1993). Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*. vol. 101, n°4, pp. 678-709.

Jacquillat, B. (2013). *Les opérations sur titres*. Jacques Hamon éd., La Bourse. Presses Universitaires de France, 2013, pp. 53-68.

Jaffeux, C. (1992). *Le Second Marché : Mythes et Réalités*. Edition Economica, Paris, 195 pages.

Jain, B.A. & Tabak, F. (2008). Factors influencing the choice between founder versus non founder CEOs for IPO firms. *Journal of Business Venturing*. vol. 23, pp. 21-45.

Jain, B.A. & Tabak, F. (2008). Factors influencing the choice between founder versus non founder CEOs for IPO firms. *Journal of Business Venturing*. vol. 23, pp. 21-45.

Jobard, J.P. (1996). *Gestion Financière de l'Entreprise*. Edition Sirey. Paris. 500 p.

Kone, Z. Y. (2019). *Approche cognitive de la décision d'introduction en bourse : une analyse par l'intention des dirigeants d'entreprise en Côte d'Ivoire*. Thèse de Doctorat, Université Alassane Ouattara de Bouaké, 281 p

Miles, M.B. & Huberman, A.M. (2003). *Analyse des données qualitatives*. De Boeck. Bruxelles. 626 p.

Minetti, R.S. & Zhu, C. (2011). Credit constraints and firm export: Microeconomic evidence from Italy. *Journal of International Economics*, Vol 83, Issue 2, pp. 109-125

Mintzberg, H. & Waters, J.A. (1985). Of Strategies, Deliberate and Emergent. *Strategic Management Journal*. volume 6, number 3, pp. 257-72.

Pagano, M., Panetta, F. & Zingales, L. (1998). Why do companies go public: An empirical analysis. *Journal of Finance*, vol. 33, n°1, pp. 27-63.

Poulsen, A. & Stegemoller, M. (2006). Moving from private to public ownership: Selling out to public firms' vs initial public offerings. Working paper. University of Georgia, p.39.

Rajan, R.G. (1992). Insider and Outsiders: The choice between Informel and arm's length debt. *The journal of finance*, vol. 47, pp. 1367-1400.

Ritter, J.R., (1987). The costs of going public. *Journal of Financial Economics*, vol.19, pp. 269-281.

Ritter, J.R., (1987). The costs of going public. *Journal of Financial Economics*, vol.19, pp. 269-281.

Saleh, L. (2011). *L'intention entrepreneuriale des étudiantes : cas du Liban*. Thèse de Doctorat, Université de Nancy 2

Tchapga, C. C., (2021). « Profil du dirigeant et introduction en Bourse au Cameroun : Lectures théoriques et enjeux pratiques. Journal of Academic Finance Vol. 12, N°1

Westley, F., & Mintzberg, H. (1989). Visionary leadership and strategic management. Strategic management journal, volume 10, Summer 1, pp. 17-32.

Yosha, O. (1995). Information Disclosure Costs and the choice of Financing Source. Journal of financial Intermediation, vol.4, pp. 3-20.

Zaleznik, A. (1977). Managers and leaders: Are they different. Houston Police Department Leadership Journal.