

Décision d'introduction en bourse des entreprises Ivoiriennes sur le marché de la BRVM

OUATTARA Dienougo épouse KOFFI

Docteur des Sciences de Gestion, option finance

(+225)07927276 / ouattaradienougoepousekoffi@gmail.com

Université Felix Houphouët Boigny Cocody/Abidjan

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Résumé : La présente communication a pour objet d'analyser la décision d'introduction en bourse des entreprises cotées à la BRVM et des entreprises non cotées Ivoiriennes. Des entretiens ont permis de montrer que les entreprises cotées à la BRVM manifestent un intérêt élevé pour la bourse. Elles sont satisfaites de la sursouscription aux titres lors de l'introduction en bourse, de l'accroissement, de la visibilité et de la notoriété de leur entreprise. Par ailleurs le dynamisme et la visibilité de la bourse sont leurs plus grandes attentes. La principale raison qui pousse les entreprises Ivoiriennes non cotées à ne pas aller à la cotation est le manque de communication de la BRVM qui est source de méconnaissance de la bourse.

Mots clés : Introduction en bourse, Satisfaction, Réticence, BRVM.

Abstract : The purpose of this communication is to analyze the IPO decision of companies listed on the BRVM and Ivorian unlisted companies. Interviews have shown that companies listed on the BRVM show a high interest in the stock market. They are satisfied with the oversubscription of securities during the IPO, the increase, the visibility and the reputation of their company. Moreover, the dynamism and visibility of the stock market are their greatest expectations. The main reason why unlisted Ivorian companies do not go listing is the lack of communication from the BRVM which is a source of misunderstanding of the stock market.

Keywords: IPO, Satisfaction, Reluctance, BRVM.

Introduction

L'entreprise est confrontée durant son évolution à la nécessité de disposer des ressources nécessaires pour financer sa croissance ou diversifier ses activités. Qu'elle soit en phase de démarrage ou de consolidation, l'entreprise est en quête perpétuelle de financement pour investir : élargissement de la clientèle, développement de nouveaux produits, dépenses en recherche et développement, commercialisation et distribution, croissance externe, etc. Si le financement bancaire a longtemps constitué le principal mode de financement du cycle d'exploitation des entreprises, les marchés financiers se distinguent par leur capacité à offrir l'accès à des capitaux longs. En effet, les instruments financiers utilisés, principalement les actions et obligations, permettent de mobiliser des ressources disponibles sur le long terme, mieux appropriées pour le financement des investissements. La décision d'introduction en bourse implique pour la firme émettrice la capacité de réaliser les réformes nécessaires afin de faire face aux risques du changement de statut (transparence, publication des comptes, information privée), aux exigences des investisseurs et des marchés, et ce malgré les coûts que cela entraîne. Dans ces conditions, quelles sont les raisons qui motivent les entreprises à réaliser une opération d'introduction en bourse ? Au-delà des aspects institutionnels de cette décision, l'opération d'introduction en Bourse a longtemps été décrite comme une simple étape dans le développement d'une entreprise. Cependant, l'augmentation des volumes d'émission durant ces deux dernières décennies tant en Europe qu'aux Etats-Unis montre que la décision d'introduction en bourse n'est pas une étape que toutes les entreprises désirent franchir mais plutôt un choix. L'introduction en bourse offre de nombreuses perspectives aux entreprises, aux actionnaires et aux investisseurs. L'entreprise candidate à la cotation aspire très souvent à l'amélioration de sa crédibilité, un meilleur accès au marché des capitaux, et un financement de sa croissance externe. Les moyens de financements offerts par la bourse présentent une possibilité de croissance externe sans sortie systématique de fonds (Jacquillat, 1994). L'introduction en bourse ne présente pas des effets bénéfiques seulement pour l'entreprise. Les actionnaires d'origine profitent en effet de l'introduction en bourse pour assurer la liquidité de leur patrimoine, la pérennisation de leur entreprise et la possibilité de réaliser des plus-values. Cependant, l'introduction en bourse ne va pas sans son lot de contraintes. C'est en effet une phase très importante dans le cycle de vie d'une entreprise, une étape qui engendre une restructuration juridique et organisationnelle afin de se conformer à certaines dispositions du marché d'une part, mais surtout pour affronter les exigences de sa vie boursière. Des entreprises pourraient ainsi modifier leur capital, l'ouvrir ou encore changer de forme juridique. Certaines clauses statutaires se verraient révisées ou abrogées (Pilverdier-Latrete 1997). La marche vers la cotation ne se fait généralement pas sans heurts. Longtemps perçue comme une simple étape de la vie d'une entreprise, l'introduction en bourse a débuté vers la fin des années 1980 et a suscité l'attention de nombreux chercheurs qui se sont penchés pour la plupart sur les avantages et les contraintes d'une telle opération, (Holmstrom et Tirole 1993). Ainsi, des théories explicatives de la décision d'introduction en bourse ont-elles été élaborées (Jacquillat 1994, Jobard 1996, Pilverdier-Latrete 1997, Titman et Grinblatt 1998).

En Afrique, les années 1990 sont marquées par la création de bourses des valeurs mobilières et pour plusieurs chercheurs, l'inadéquation du système financier, et la recherche des moyens de financement sont entre autre des facteurs qui ont contribué à la création de ces bourses de valeurs mobilières. Particulièrement, la BRVM qui est la bourse commune aux 8 pays de l'UEMOA a démarré ses activités le 16/09/1998. A l'inventaire au 31/12/2017 la BRVM comptait 45 entreprises cotées. On constate un faible nombre d'entreprises cotées. Cependant si les entreprises présentes à la BRVM sont majoritairement Ivoiriennes, plusieurs autres entreprises Ivoiriennes éligibles à la cote marquent peu d'intérêt à la BRVM. Dans ce contexte, la question qui se pose est de savoir pourquoi certaines entreprises choisissent d'entrer en bourse et d'autres non ? L'objectif général de cette recherche est donc d'analyser la décision

d'aller ou de ne pas aller des entreprises Ivoiriennes à la BRVM. De façon spécifique, il est question de comprendre les motivations à l'introduction en bourse des dirigeants des entreprises cotées et identifier leurs satisfactions et leurs attentes, et aussi de cerner du côté des dirigeants des entreprises non cotées leur perception de la BRVM, leurs motivations et leurs réticences à l'introduction en bourse. Pour répondre à ces objectifs, la recherche pose à partir de l'étude exploratoire et de la revue de la littérature 2 hypothèses qui sont : **H 1 : Les entreprises cotées sont satisfaites de leur introduction en bourse ; H 2 : Les entreprises ivoiriennes non cotées sont réticentes à aller en bourse.**

L'article est composé de quatre sections. Après cette introduction, la première section expose la décision d'introduction en bourse évoquée dans la littérature selon des modèles explicatifs. La seconde section argumente la démarche méthodologique. La troisième section présente les résultats de l'analyse des entretiens menés auprès des dirigeants d'entreprises. Enfin, la dernière section propose des éléments de discussion et de conclusion.

Section 1 : Revue des travaux antérieurs

Cette section aborde les déterminants de la décision d'introduction en bourse évoqués dans la littérature selon des modèles explicatifs et des études empiriques réalisées. D'abord, elle s'appuie sur les modèles fondés sur les avantages de l'introduction en bourse. Les avantages tels que la liquidité du patrimoine, la mobilité du capital et la notoriété y sont présentés. Ensuite, cette section s'intéressera aux modèles fondés sur les contraintes d'une introduction en bourse abordés de manière générale dans la littérature. Comme inconvénients, nous citons la divulgation des informations, la perte de contrôle de l'entreprise et les différents coûts et conséquences relatifs à l'introduction et à la présence sur la côte. Enfin, la section donne les raisons de la non-introduction en bourse des entreprises qui désirent rester discrètes et limiter les coûts et les démarches administratives.

1.1. Les déterminants de la décision d'introduction en bourse : les modèles explicatifs

1.1.1. Les modèles fondés sur les avantages de l'introduction en bourse

La liquidité du patrimoine : L'introduction en bourse est un moyen de se désengager facilement de la propriété (liquidité du patrimoine) [Jacquillat (1994) ; Jobard (1996) et, Grinblatt et Titman (1998)].

La mobilité du capital : La mobilité du capital permet de faciliter le désengagement des actionnaires minoritaires. (Jacquillat 1994).

La sortie d'un actionnaire minoritaire : Un actionnaire minoritaire souhaite vendre sa participation à un prix qu'il considère comme juste, il est en droit de procéder lui-même à l'introduction en bourse en cédant ses propres titres sur le marché.

La notoriété, la pérennisation de l'entreprise et la réalisation des plus-values : En s'introduisant en bourse, la société s'ouvre de nouvelles perspectives de croissance et la réalisation des plus-values pour les actionnaires. [Jacquillat (1994) et Jobard (1996)].

Diversification et multiplicités des sources de financement : la société trouve une pléiade de produits financiers pour renforcer ses fonds propres. (Jacquillat 1994 et Jobard 1996).

1.1.2. Les modèles fondés sur les inconvénients d'une introduction en bourse

L'opération d'introduction en Bourse présente de nombreux désavantages, bien que chaque entreprise candidate perçoive cela différemment. Parmi les inconvénients habituellement identifiés, nous relevons principalement la divulgation d'informations financières, la perte de contrôle possible et le coût de l'introduction en Bourse.

La divulgation d'informations financières : Les entreprises émettrices se doivent de révéler des informations privées aux marchés et aux autorités des marchés financiers. (Campbell, 1979).

La perte de contrôle : La perte de contrôle est également un inconvénient pour tout actionnaire qui désire rester maître à bord de son entreprise. (Field et Karpoff, 2000).

Les coûts de l'introduction en bourse : Les coûts d'introduction en Bourse sont multiples et interviennent à toutes les phases de l'opération. Nous distinguons les dépenses supportées par l'entreprise émettrice avant, pendant et après l'introduction en bourse : les coûts ex ante ou coûts préalables à l'introduction en Bourse, les coûts on going ou coûts liés à l'introduction en bourse au sens strict, les coûts ex-post ou coûts postérieur à l'introduction en Bourse.

Publications régulières et révélation de l'information : Dès qu'une entreprise est cotée, elle doit tenir le public régulièrement informé de sa situation et de toute décision pouvant affecter le patrimoine. (Titman et Grimblatt, 1998).

Le risque de perte de contrôle et la gestion du cours et l'obligation de traiter avec les actionnaires : un des risques pour l'entrepreneur qui va en Bourse, est la perte de contrôle de l'entreprise par ses anciens propriétaires, (Jacquillat 1994, Jobard 1996 et Titman et Grimblatt 1998).

1.1.3. Les raisons de la non-introduction en bourse

Alors que l'introduction en bourse semble être avantageux pour bons nombres de chefs d'entreprises, d'autres sociétés aiment à être discrètes, à ne pas se faire remarquer, et à faire leur petit bonhomme de chemin sans s'afficher en bourse. Les avantages d'une introduction en bourse ne sont plus à lister tant ils sont nombreux et connus. Mais plusieurs sociétés ont décidé volontairement de ne pas s'y introduire. Non pas parce qu'elles n'en aient pas les possibilités, mais elles ne le souhaitent pas. Les raisons pour lesquelles ces entreprises ne veulent pas aller en bourse sont nombreuses à savoir : rester discrètes, limiter les démarches administratives, répondre aux demandes d'une multitude d'actionnaires, éviter les coûts financiers, éviter les tensions auprès des salariés.

Rester discret : La discrétion et la confidentialité sont souvent les armes des entreprises dans la course à la concurrence mondiale

Limiter les démarches administratives : Outre les obligations d'informations financières, les sociétés se doivent de respecter un formalisme plus ou moins lourd suivant le marché concernant la mise en forme des données qu'elle procure.

Répondre aux demandes d'une multitude d'actionnaires : La société cotée devra répondre de ses actes auprès d'une multitude d'investisseurs ayant des objectifs différents.

Eviter les coûts financiers : S'introduire en bourse n'est pas un acte gratuit. Les acteurs en jeu sont nombreux et chacun veut sa part du gâteau.

Eviter les tensions auprès des salariés : Le dirigeant est dans l'obligation d'expliquer aux salariés des éventuelles fluctuations des cours de l'entreprises sur le marché afin d'éviter que le cours de bourse n'influence leur moral ou encore la qualité de leur travail.

1.2. Les études sur la décision d'entrer en bourse

1.2.1. Bref aperçu des études par enquêtes

Les travaux de Jaffeux (1992) traitent de la décision de l'introduction en bourse par une enquête. Ses résultats montrent une prédominance des motivations commerciales ou financières sur les motivations individuelles. Quant aux réticences des dirigeants d'entreprises non cotées, aucun des facteurs proposés ne provoque un obstacle majeur à l'introduction en bourse. Enfin, les dirigeants de sociétés cotées sont satisfaits de l'introduction en bourse, particulièrement la notoriété et l'appel public à l'épargne. Ils sont, par contre, insatisfaits des services rendus par les intermédiaires financiers, les banques et les agents de change.

N'Dri et Aderomou (2011) ont travaillé sur les introductions en bourse à la bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Leur recherche s'est intéressée aux facteurs qui bloquent l'introduction en bourse des sociétés béninoises sur un échantillon de 10 sociétés non introduites à la cote de la BRVM. Leur résultat montre que les facteurs de réticence surpassent ceux des motivations. L'influence du facteur culture sur la décision de se faire coter à la BRVM a été mise en évidence. Globalement, les dirigeants de leur échantillon ont rejeté l'hypothèse que l'absence des sociétés béninoise à la cote de la BRVM est due à l'absence d'une culture boursière.

1.2.2. Bref aperçu des études sur données d'entreprises

Les travaux de Mayur et Kumar (2013) étudient les déterminants de la décision de l'introduction en bourse des entreprises indiennes. Leur résultat révèle que les entreprises indiennes en plein essor ont tendance à être plus jeunes, plus risquées, plus transparentes, plus rentables, connaissent une croissance des ventes plus élevée que des entreprises de plus grande taille qui décident de rester privées. Aussi, les entreprises indiennes sont cotées pour financer leur croissance et leurs investissements, diversifier le risque des propriétaires, rééquilibrer leur structure de capital, abaisser leurs taux d'emprunt.

L'étude la plus importante de l'analyse des déterminants de la décision d'introduction en bourse pour le cas du marché italien a été conduite par Pagano et al. (1998) sur un échantillon de 69 sociétés introduites entre 1982 et 1992 et 1281 sociétés non cotées éligibles à l'introduction sur la même période. Il ressort que l'introduction en bourse permet aux entreprises d'emprunter à des coûts plus bas, la probabilité d'introduction est positivement reliée à la valeur de marché de la firme prise dans le même secteur d'activité, la taille est positivement corrélée à la probabilité d'une cotation, l'étude montre que les entreprises italiennes, contrairement aux entreprises américaines, ne vont pas en bourse pour financer des projets d'investissements, mais plutôt pour rééquilibrer leur compte après une période de forte croissance. L'étude révèle aussi une grande rotation dans le contrôle, même quand le groupe qui contrôlait l'entreprise détenait d'importants blocs de contrôle après l'introduction.

Section 2 : Méthodologie de l'étude

La démarche méthodologique de cette recherche a consisté à mener des entretiens semi-directifs auprès des dirigeants d'entreprises cotées et non cotées à partir d'un guide d'entretien. Elle s'est ensuite poursuivie par une analyse du contenu des discours (verbatim) à travers une analyse thématique manuelle.

2.1. Echantillonnage et Guide d'entretien

2.1.1. Echantillonnages

L'étude s'appuie sur vingt (20) entretiens réalisés dont dix (10) entretiens auprès de dirigeants d'entreprises cotées sur le marché de la BRVM et dix (10) entretiens réalisés auprès de dirigeants d'entreprises non cotées tirés des 500 plus grandes entreprises de Côte d'Ivoire publiées dans le PME Magazine numéro 65 de novembre/Décembre 2017. Ces entreprises ont été retenues parce qu'elles sont éligibles à l'introduction en bourse car elles remplissent les conditions d'admission à la cote. Pour ce qui est des entreprises cotées, toutes les entreprises ont été considérées. Concernant les entreprises non cotées, une trentaine d'entreprises ont été retenues. Chaque entretien a été enregistré et des prises de notes ont accompagné ces entretiens puis les fichiers audio ont été retranscrits manuellement en format texte dans les heures qui suivaient. L'échantillon des vingt entreprises est diversifié puisqu'il comprend des filiales de multinationales, des entreprises du secteur industriel, du secteur financier et du secteur agricole. Plusieurs de ces entreprises ont un caractère familial. Les caractéristiques de ces entreprises et les caractéristiques des personnes interviewées sont présentées dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 1 : Caractéristiques des entreprises et responsables interrogés

Caractéristiques	Nombre		
	C	NC	
Nature	Filiales de sociétés étrangères	7	6
	Groupes de sociétés	3	4
Secteur d'activité	Industrie	5	5
	Agriculture	1	2
	Finance	4	3
Responsables interrogés	Directeur Général	1	2
	Directeur Général Adjoint	1	3
	Directeur Administratif et Financier	2	2
	Directeur Financier	3	2
	Directeur des Ressources Humaines	3	1
Statut de cotation	Entreprises cotées	10	
	Entreprises non cotées	10	

C : Cotées ; NC : Non Cotées

Source : l'auteur

2.1.2. Guides d'entretiens

Nous avons élaboré deux guides d'entretien (voir annexes) dont un pour les entreprises cotées et un autre pour les entreprises non cotées sur la base de notre revue de littérature. Chaque guide d'entretien est réparti en trois thèmes. Pour les entreprises cotées, le premier est introductif, il traite de la motivation à l'introduction en bourse des entreprises cotées, le deuxième analyse leurs satisfactions et le troisième identifie leurs attentes. Aussi pour les entreprises non cotées, le guide d'entretien est-il réparti en trois thèmes. Le premier est introductif. Il traite de la perception du dirigeant d'entreprise d'une bourse des valeurs en général et spécifiquement de celle de la BRVM. Le deuxième explore les motivations du dirigeant à l'inscription en bourse et le dernier identifie les raisons de la réticence à l'inscription en bourse.

Section 3 : L'analyse des entretiens réalisés

Cette section fait une analyse des entretiens des entreprises cotées et des entreprises non cotées. Les différentes thématiques que sont les perceptions, les motivations, les réticences des entreprises non cotées et les motivations, les satisfactions et les attentes des entreprises cotées y sont traitées.

3.1. La grille de lecture des entretiens

Nous avons réalisé une grille de lecture des propos des interlocuteurs afin de pouvoir présenter les résultats de nos entretiens. Dans cette grille de lecture, nous avons transcrit intégralement les propos tenus par les interviewés en les plaçant entre guillemets et avons classé ces propos en fonction des thématiques abordées.

Il existe plusieurs méthodes d'analyse du contenu des entretiens. L'une des plus utilisées consiste à établir un inventaire des mots ou opinions, et à réaliser des calculs statistiques pour confirmer ou infirmer les hypothèses de recherche. Dans notre cas, nous n'effectuons pas d'analyses statistiques ou techniques du texte retranscrit. Nous présentons fidèlement les réflexions faites par les interviewés. Des réflexions qui dévoilent les pensées des répondants.

Notre grille de lecture comprend les propos tenus par des dirigeants d'entreprises cotées et des dirigeants d'entreprises non cotées. A chaque propos des interviewés, nous associons le thème qui lui correspond. Nous nous sommes focalisé sur trois thèmes importants par rapport à chaque catégorie d'interviewé lors de notre compréhension de la décision d'introduction en bourse. Ces thèmes ont été abordés par nos interlocuteurs de manière chronologique avec tout d'abord pour les dirigeants entreprises cotées, leur motivation pour l'introduction, puis leur satisfaction de l'introduction en bourse et enfin leur attente. Quant aux dirigeants d'entreprises non cotées, leur réflexions ont porté sur leur perception de la bourse, également sur leur motivation pour l'introduction en bourse et enfin leur réticence.

Nous n'avons pas pu placer directement dans le texte la grille de lecture à cause de sa longueur. Cette grille de lecture des entretiens va nous permettre d'effectuer des commentaires sur les propos de nos interviewés. Nous en avons extrait des citations pour étayer nos commentaires.

3.2. Les commentaires sur les propos des dirigeants d'entreprises cotées

A la lecture de la grille des entretiens réalisés avec les dirigeants d'entreprises cotées, il apparaît que les problématiques soulevées par la décision d'introduction en bourse sont nombreuses et suscitent un intérêt particulier tant de la part des entreprises que de la part des autorités du marché en occurrence le CREPMF et la BRVM. La longueur et la consistance des propos tenus par nos interviewés illustrent parfaitement la place prépondérante qu'occupe une opération de

cotation dans la vie d'une entreprise mais également dans le courant d'affaire du régulateur. Ainsi, nous organisons ces commentaires en six parties synthétisant les différentes thématiques abordées avec nos interlocuteurs.

3.2.1. Quelles sont les motivations des entreprises cotées ?

Sur la base des propos des interviewés, il apparaît que la motivation première des entreprises présentes à la côte est de lever les fonds et que présentes sur la cote, elles voient et comprennent l'intérêt, le bien fondé et l'utilité de la bourse.

Pour nos interlocuteurs, la décision d'aller en bourse est motivée par la mobilisation de capitaux afin de financer le développement de l'entreprise. La bourse est donc le marché financier qui permet de mobiliser l'épargne des investisseurs et qui permet aussi aux entreprises d'augmenter leur capital en cédant des titres et dans ce même temps accroître leur visibilité et améliorer la gouvernance de leurs entreprises, comme le souligne le dirigeant d'entreprise 1 : *« C'est un marché sur lequel les entreprises peuvent se financer et où tout investisseur averti peut faire fructifier son épargne. C'est pour une recherche de financement et pour une visibilité par des investisseurs internationaux. »*

Cependant, pour ces dirigeants d'entreprises cotées la connaissance de la possibilité d'introduction en bourse de leur entreprise s'est faite de différente manière. Pendant que certaines sont venues d'elles même, d'autres ont été obligé par une décision gouvernementale et certaines sont des filiales de grand groupe. A ce stade, les réponses des dirigeants sont mitigées. Cela se renchérit par les propos des dirigeants d'entreprises 9,8 ,1 en ces thèmes : *« Notre société est une filiale de grand groupe implanté ici en côte d'ivoire. Or la maison mère est déjà cotée sur une grande place boursière ». « Nous sommes une entreprise financière, donc nous avons l'habitude de côtoyer d'autres entreprises financières cotées. Aussi étant donné que nous investissons dans des entreprises cotées, et aussi nous sommes une banque Africaine et nous sommes présents dans plusieurs pays Africains, tout cela nous a permis de connaître la bourse et presque toutes nos entreprises sont cotées. De plus, nous avons en notre sein une société de Gestion et d'intermédiation qui accompagne d'autres entreprises à l'introduction en bourse ». « Prise de décision d'Etat, entreprise étatique dans le temps. »*

Quant aux différentes raisons qui conduisent à l'introduction en bourse d'une société et celles qui ont motivé la prise de décision de l'introduction en bourse de leur entreprise, tous les interlocuteurs s'accordent pour dire que la bourse est le marché financier où se rencontrent les entreprises et les investisseurs, les entreprises pour mobiliser des capitaux à travers la cession des titres ou la levée de fonds et les investisseurs pour placer leurs épargnes. Les dirigeants d'entreprises 2 et 3 confortent cette idée de raisons d'introduction en bourse en faisant allusion aux raisons qui ont motivées la prise de décision de leur introduction en bourse :

« Accès à une source de financement moins cher parce que le marché quoi qu'on dise est moins cher. Dans certains cas pour les entreprises c'est de céder des parts et réaliser une plus-value. Dans le cas de notre entreprise, c'est vraiment l'accès à une source de financement bon marché ». « C'est la recherche de capitaux propres, une augmentation de capital, nous on a cherché un marché où on pouvait placer nos titres c'est sur ce marché qu'on a décidé de le faire et en même temps un autre intérêt de faire une augmentation de capital au niveau de la bourse c'est que cela permet de diversifier les actionnaires parce qu'on veut aller vers les actionnaires, des petits porteurs parce que ne pas aller à la bourse c'est peut-être s'exposer à une dilution et avoir des actionnaires notamment des personnes morales qui peuvent avoir un poids autour de table alors que l'avantage d'aller en bourse, est que les titres sont dilués sur

plusieurs porteurs, et n'ont pas forcément de poids par rapport à une entreprise qui appartient au gros porteur. »

« A un moment donné, on a besoin de se développer, Si par exemple en Côte d'Ivoire j'ai expérimenté un modèle économique qui marche et que maintenant je veux le dupliquer, conquérir d'autre marché, j'ai besoin de capitaux. Soit je laisse des fonds d'investissements entrer dans mon capital ou des investisseurs professionnels ; mais en général ces fonds d'investissement là s'ils veulent entrer dans ton capital, ils vont exiger que tu puisses entrer en bourse parce que quand un fond d'investissement entre dans un capital, il sécurise en même temps comment il va sortir parce que demain quand il va atteindre son objectif de retour sur investissement, il va vouloir sortir en cédant ses actions qu'il avait acquises. Il fait comment si tu n'es pas sur le marché ? Donc en général si tu as recours au fonds d'investissement, ils vont exiger que tu puisses être coté. Même dans le cas d'un actionnariat populaire, il va falloir entrer en bourse pour lever les fonds pour pouvoir financer ton développement. »

3.2.2. Quelles sont les satisfactions des entreprises cotées ?

Tous nos interlocuteurs s'accordent à dire que les entreprises cotées retirent des satisfactions de leur cotation. Les principaux arguments avancés lors de nos entretiens montrent que l'introduction en bourse permet d'accroître le niveau de visibilité des entreprises. A cela s'ajoute le fait que les entreprises sont satisfaites lors de leur première introduction sur le marché boursier notamment par l'engouement réalisé lors des souscriptions supérieur au niveau de la référence à travers des milliards de francs mobilisés, l'amélioration de la communication et la gouvernance au sein de l'entreprise. Notre interlocuteur de l'Entreprise 3 précise que : *« Les investisseurs considèrent qu'une entreprise cotée est un gage de transparence en terme de gouvernance, c'est une entreprise qui est sérieuse. Au niveau des satisfactions, je vois l'aspect de la communication par rapports aux rapports donnés au marché. On peut trouver assez contraignant les délais, c'est un gage de transparence. On n'a pas forcément le choix quand on regarde les autres places boursières, les autres marchés, ils n'ont pas le même délai mais on est obligé de s'y fait, moi personnellement, je trouve que c'est un peu contraignant. L'entreprise n'a pas envie de communiquer sur certains points. Peut-être qu'il y a des informations que l'entreprise n'a pas forcément envi de publier. Quand il y a un changement de direction, un sinistre...on n'ait obligé de publier. L'entreprise voit donc qu'elle doit prendre en considération certains éléments mais elle n'a pas forcément envi de publier. »*

Aussi, l'Entreprise 4 abonde dans ce sens en disant : *« Nous avons été satisfait parce ce que non seulement à notre première cotation, nos actions se sont échangées à prix très impressionnant et en plus de cela, la notoriété de notre société s'est accrue. », « OUI, il y a eu des améliorations. Notamment au niveau de l'innovation, de l'orientation vers la clientèle. »*

Pour les entreprises présentent sur la bourse, la décision de l'introduction en bourse est satisfaisante, parce qu'elle permet d'accroître le niveau de visibilité, de notoriété de leurs entreprises. Par ailleurs, la gouvernance et la communication au sein de leurs entreprises est un atout à mettre à l'actif de l'introduction en bourse. Pour ces entreprises, le dynamisme de la bourse passe nécessairement par une communication et une visibilité totale de celle-ci. En effet, il apparaît que la BRVM n'est pas dynamique : *« Non, le marché dans l'ensemble n'est pas liquide et cela joue sur son dynamisme. Certaines entreprises se plaignent beaucoup de ce que souvent les avis de vente émis ne trouvent pas preneurs. »* Comme le précise notre interlocuteur Entreprise 5. *« Non le marché n'est pas dynamique en comparaison avec les autres bourses des pays développés. »* Ajoute l'interlocuteur Entreprise 9.

3.2.3. Quelles sont les attentes des entreprises cotées ?

Les entretiens réalisés avec les dirigeants d'entreprises cotées montrent que ces dirigeants attendent beaucoup d'actions du marché boursier. Entre autres, ils souhaitent que le marché soit plus dynamique et plus liquide et qu'il fasse plus d'effort de communication. Cela passe forcément par un allègement de la procédure d'introduction en bourse mais aussi par une publicité accrue afin de résoudre le problème de faible nombre d'entreprises cotées. Les propos des dirigeants d'entreprises 10, 9, 8, 7 et 2 justifient clairement les attentes des actions à mener par la BRVM : *« D'abord il y a les coûts d'introduction qui à mon avis sont exorbitants, mais aussi les coûts pendant que tu es à la côte. Il faut que la BRVM revoit, c'est vrai tu connais les coûts en venant, mais une entreprise qui n'est pas très grande c'est un peu difficile ; d'autres qui sont plus grande peut-être ne voient pas cela comme un problème même si d'aucun pourrait dire que c'est relatif. »*. *« Réduire le coût des tarifs pratiqués par les intervenants du marché ; Alléger les garanties exigées ; Exiger une meilleure communication du point de vue des émetteurs. »* *« La bourse doit mettre l'accent sur les biens faits de la cotation. Faire des campagnes de publicité, voir les couts des PME, Intensifier la campagne de sensibilisation, être plus flexible à la culture boursière, il faut qu'il ait une réglementation propre à nous, le CREPMF est très rigide, il faut qu'il ait plus de souplesse pour aider les entreprises, les Etats doivent privatiser les entreprises, il faut qu'il ait des avantages fiscaux. »*. *« Une chose est de savoir que la bourse existe et une autre chose est de savoir comment elle fonctionne. Moi je pense qu'il y a un problème d'information. Egalement un problème de formation. Aussi un chef d'entreprise qui doit aller en bourse doit savoir comment se tenir. Je pense qu'il y a réellement un problème d'information et à côté de cela, il y a un problème de formation »*. *« La bourse doit tenir compte de son utilité première qui est de permettre à une entreprise de financer son développement et ses besoins d'investissement et d'avoir accès à des sources de financement à long terme donc pour ce faire, elle doit faire plus de campagne publicitaire en montrant les bien fondés de la bourse »*. *« Baisser les frais de la cotation, assouplir les processus, faire des publicités ne pas hésiter à en faire pour montrer les avantages de la bourse »*.

Ces mots révèlent que la bourse est le marché financier où se rencontrent les entreprises et les investisseurs, les entreprises pour mobiliser des capitaux à travers la cession des titres et les investisseurs pour placer leurs épargnes. Pour les entreprises présentes sur la bourse, la décision de l'introduction en bourse est satisfaisante, parce qu'elle permet d'accroître le niveau de visibilité et de notoriété de leurs entreprises. Par ailleurs, la gouvernance et la communication au sein de leurs entreprises est un atout à mettre à l'actif de l'introduction en bourse. Pour ces entreprises, le dynamisme de la bourse passe nécessairement par une communication et une visibilité totale de celle-ci.

3.3. Les commentaires sur les propos des dirigeants d'entreprises non cotées

3.3.1. Quelle est la perception des entreprises non cotées ?

Les différents entretiens réalisés auprès des dirigeants d'entreprises non cotées ont confirmé le rôle et l'utilité de la bourse. En effet, ils reconnaissent que la bourse est le lieu de rencontre entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement. Ces dirigeants

d'entreprise non cotées dans leur assemble perçoivent la bourse comme une place où les entreprises peuvent mobiliser des capitaux en cédant des titres et où les investisseurs placent leurs épargnes. Ils affirment que la bourse permet de financer le développement des entreprises. Pour le dirigeant de l'entreprise 4 « *La bourse des valeurs est le lieu où s'échangent les valeurs mobilières, c'est-à-dire des titres financiers négociables, interchangeables et fongibles : actions, obligations, titres de créances négociables. Un lieu où les agents à besoin de financement rencontrent ceux à capacité de financement. La bourse permet à une entreprise de financer son développement et ses besoins d'investissement. Elle permet d'avoir accès à des sources de financement à long terme.* »

En ce qui concerne la création de la BRVM ces dirigeants à l'instar de celui de l'entreprise 4 « *La BRVM a été créée dans l'optique de permettre aux entreprises de la zone UEMOA d'avoir accès à des sources de financement à long terme. L'objectif de la BRVM lors de sa création était de financer l'économie de la zone UEMOA et aussi mettre en adéquation des agents à capacités et à des besoins de financement. A sa création la liquidité représentait 11% du PIB de la zone UEMOA et elle comptait 34 entreprises. Aujourd'hui elle en compte 45 et sa liquidité s'est largement accrue* » pensent que la BRVM est une belle initiative sous régionale qui permet aux états et aux entreprises de financer leurs investissements partant, elle offre des avantages aux entreprises de l'UEMOA.

Aussi pour certains dirigeants interrogés, malgré l'utilité et le rôle de la bourse, la bourse n'est pas adaptée aux valeurs culturelles. En effet comme le souligne le dirigeant de l'entreprise non cotée 5 : « *Non. La bourse c'est la transparence, je ne dis pas qu'on n'est pas transparent mais nos entreprises n'ont pas la culture de la publication des chiffres. Parce que quand tu vas en bourse, tu publies tes chiffres. Mais Le problème n'est pas lié à la BRVM seulement. Nos entreprises en termes de gouvernance n'ont pas eu cette habitude de faire certifier leurs comptes. C'est des réalités. Or quand on doit aller en bourse, un commissaire aux comptes ou un expert-comptable doit aviser. On n'a pas cette culture ; on le fait juste parce qu'on est obligé de le faire sinon on ne le fait pas. La bourse à ces exigences qui ne sont pas vraiment une habitude de nos entreprises. Il y a donc un fossé. Voici la première cassure. Quand on observe les conditions, normalement ça ne devrait pas poser de problèmes mais c'est difficile. La bourse va te dire, pour venir sur ma place, il faut que tu réalises un minimum de chiffre d'affaire, il faut que tu publies tes chiffres, il faut que tes chiffres soient avisés par tel type de cabinet. Je ne dis pas que notre culture est bonne mais je ne vois pas la bourse en train de changer les conditions de son existence. C'est nous plutôt qui devons-nous adapter aux conditions de la bourse. Sincèrement les conditions de la bourse ne sont pas adaptées à notre valeur culturelle. Nos réalité ici c'est le dernier de nos reflexes de faire réviser nos comptes ; on n'a pas ce reflexe-là. On ne le fait que lorsque dans notre capital il y a d'autres actionnaires qui demande à ce qu'un expert-comptable viennent contrôler les dirigeants. Sur le plan individuel est ce que la bourse est adaptée à nos cultures, je dirais non pas du tout, la bourse n'est pas adaptée à nos cultures. Mais en même temps, il est ironique de faire croire qu'on n'épargne pas. On a la culture de l'épargne mais tout dépend de comment on épargne. C'est le cas des micros finances qui viennent et s'installe sans véritablement regarder la culture même de la clientèle auxquelles elles veulent s'adresser. Culturellement, je veux dire à la base, nos parents épargnaient mais ils épargnaient dans les objets de valeurs, au lieu de donner l'argent à quelqu'un, ils achetaient de l'or par exemple, ça ne veut pas dire qu'ils n'épargnaient pas. Maintenant les formes modernes sont arrivées, on dit tu gardes ton argent ici et tu reçois des intérêts. C'est pourquoi les banques commerciales ont échoués jusqu'à présent parce que leurs conditions ne sont pas adaptées à nos cultures. Viens avec ton argent je vais garder et je te donne 3,5%. La personne te dit moi quand je te donne mon argent, je veux avoir accès à ça quand je veux sans que cela ne pose un problème. Quand la personne investi son argent en bourse, c'est vrai qu'on dit qu'il*

pourra en disposer mais ce n'est pas dans l'immédiat. Il va valeur émettre d'abord une offre de vente et il faut que le marché puisse apporter un acheteur et quand lui il va acheter il faut une transaction qui va venir dans son compte titre et de son compte titre qui va venir dans son compte courant et c'est alors qu'il pourra disposer de son argent. Cela n'est pas dans nos habitudes. Pour moi quand j'en ai besoin automatiquement ça doit être accessible. C'est l'accessibilité à son épargne. Notre culture ne comprend pas cela. Le seul problème est celui de l'accessibilité, pour cela la bourse n'est pas adaptée à nos cultures. »

3.3.2. Quelle est la motivation des entreprises non cotées ?

Nous relevons lors de nos différents entretiens que pour les dirigeants d'entreprises non cotées, la motivation pour leur entreprise à s'introduire en bourse se justifierait par le fait que l'introduction en bourse d'une entreprise lui permet de lever des capitaux dont elle a besoin pour son financement. Comme le souligne le dirigeant de l'Entreprise 1 : *« Une entreprise va en bourse pour lever des fonds, prendre des gains et aussi pour son développement ; pour la reconnaissance aussi, elle veut se faire connaître. »*

Ces propos se joignent à ceux des autres dirigeants d'entreprises qui soutiennent que l'introduction en bourse d'une entreprise augmente sa notoriété et la rend plus visible et crédible auprès des investisseurs. L'entreprise est donc mieux connue et les investisseurs lui accordent plus de valeur. Pour le dirigeant de l'entreprise 3, l'introduction en bourse, permet à l'entreprise de : *« mieux se vendre, se valoriser, se faire respecter et se faire connaître à l'international. Aussi avoir la possibilité de traiter avec l'extérieur. La bonne santé de l'entreprise reflète des signaux émis auprès des fournisseurs et des clients »*. Quant au dirigeant de l'entreprise 5 : *« Pour moi, certaines entreprises vont en bourse pour pouvoir bénéficier des sources de financements alternatives plus conséquent, valoriser leur patrimoine, maintenir la qualité du management et gagner la confiance des partenaires »*. L'introduction en bourse d'une entreprise se présente donc comme une garantie pour les partenaires et donne une bonne image du paysage et de l'écosystème économique. Etre coté c'est *« une clé qui ouvre beaucoup de porte. »* (Dirigeant Entreprise 9). Quand une entreprise est cotée pour les investisseurs cela présente moins de risque parce qu'ils ont l'information financière sur l'entreprise pour soutenir leur décision d'investissement. Aussi en termes d'opportunité, on a plus de choix et statistiquement on a plus de chance. En effet, selon le dirigeant de l'Entreprise 2 *« Oui probablement que ces entreprises cotées retirent des satisfactions de leur introduction en bourse. »*

3.3.3. Quelles sont les réticences des entreprises non cotées ?

Tous nos interlocuteurs des entreprises non cotées s'accordent à dire que la réticence des entreprises à l'introduction en bourse se justifie de prime abord par leur méconnaissance de la bourse. Notre interlocuteur de l'entreprise 2 conforte cette idée de méconnaissance en faisant allusion au manque d'information sur la BRVM, quand il affirme : *« J'ai entendu parler de la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) pour la première fois il y a longtemps mais sans savoir ce que c'est. »* En effet selon l'interlocuteur de l'entreprise 5 : *« Il y a d'abord la méconnaissance des mécanismes de fonctionnement de la bourse par les entreprises parce qu'elles ignorent ce qu'elles y gagneraient. L'entreprise se dit qu'en entrant en bourse, elle va dans un gouffre. Elle a l'impression que pour y entrer c'est facile mais pour en sortir ce sera difficile. Si je sais comment j'entre et comment en sortir et comment y exister cela sera très facile. Ce sont des craintes basées sur la méconnaissance. Autant on instruire sur l'entrée, on doit instruire sur comment exister et si je veux en sortir, comment faire. Si j'ai toutes ses informations, rien ne peut m'empêcher d'y rentrer. »* Ces termes s'accordent avec ceux des

interlocuteurs de l'entreprise 8 et de l'entreprise 10 qui trouvent que la BRVM ne communique pas assez ; car une chose est de savoir que la bourse existe et une autre chose est de savoir comment elle fonctionne.

Par ailleurs, selon les dirigeants des entreprises non cotées, il y a un problème de culture boursière comme le fait remarquer le dirigeant de l'entreprise 1 : *« Oui la culture est une réticence à l'introduction en bourse parce que le patron ne veut pas rendre des comptes, il a l'impression d'être contrôlé. »* Le problème de la culture boursière se voit aussi par le fait que les entreprises sont plus à l'aise à chercher un financement à la banque plutôt que d'aller à la bourse.

Notons également avec le dirigeant de l'entreprise 5 que : *« Notre culture n'est pas encore adaptée à l'existence d'une bourse de valeur mobilière. Certains dirigeants confondent les caisses de l'entreprise et leurs propres poches. Quand le dirigeant d'entreprise n'a pas une approche managériale cela est difficile pour lui d'accepter la bourse. On ne va pas en bourse avec ce genre de comportement. Quand l'aspect qualité n'est pas instaurer dans nos gestes de chaque jour, dans nos pratiques dans nos activités, la bourse et nous est difficile. La culture de la performance est l'une des mesure parce que tu vas en bourse pour un plus, mais si tu y vas, il faut avoir certaines performance sinon tu n'iras pas. On a une culture financière qui n'est pas adaptée. Certaines des PME ont une culture managériale qui ne les prédispose pas à aller en bourse. Le management n'est pas de qualité, il ne fonctionne pas sur un budget. On fait des dépenses qui ne sont pas prévues. Certaines entreprises se sentent obligé de faire un nettoyage avant d'entrée en bourse, c'est la preuve que ce qui existait n'était pas bon. »*

En outre, remarquons que les entreprises sont beaucoup réticentes à cause des différentes contraintes liées à l'introduction en bourse et à la présence sur la cote. En ce sens, notre interlocuteur de l'entreprise 1 précise : *« Oui certaines entreprises sont réticentes à cause des contraintes ; entre autres, il faut avoir une transparence complète, les chiffres comptables doivent être publiés tous les mois, il faut un contrôle de la gestion qui est normale mais dans le contexte ivoirien difficile à tenir, il faut rendre des comptes. C'est un peu perdre sa liberté ».*

Pour le dirigeant de l'entreprise 4 : *« les entreprises sont réticentes à l'introduction en bourse pour plusieurs raisons. Les informations financières doivent être rendues publiques ; un coût plus élevé que la dette dans certains cas. Le peu d'engouement suscité par les entreprises auprès de la BRVM est dû à : un coût d'accès au marché financier souvent élevé, l'obligation de communiquer les informations financières, une méconnaissance du marché financier par la plupart des entreprises ».* Toujours pour le dirigeant de l'entreprise 4, *« les difficultés à l'entrée en bourse sont les suivantes : le nombre limité des produits offerts par le marché financier, les conditions d'admissions qui ne sont pas à la portée de tous, les garanties exigées, l'absence de fiscalité harmonisée, le coût des tarifs pratiqués par les intervenants du marché et le manque de communication ».* Il estime que *« les standards sont élevés, ce qui ne rend pas l'accès facile au marché pour les émetteurs. »*

L'ensemble des thématiques étudiées met l'accent sur le rôle de la bourse dont la mission première est de favoriser le financement des entreprises. La bourse est le lieu de rencontre entre entreprises et investisseurs, elle permet de mobiliser l'épargne. Selon les dirigeants d'entreprises non cotées, l'avantage d'entrée en bourse pour une entreprise est la levée de fonds pour le développement de l'entreprise. Pour ces derniers, la culture boursière demeure un problème parce que beaucoup d'entreprises ne connaissent pas les avantages pour elles de s'introduire en bourse.

Section 4 : Discussion et conclusion

Dans cette section, la discussion est présentée dans un premier temps et la conclusion de cette recherche en second lieu.

4.1. Discussion

La décision d'aller en bourse des dirigeants des entreprises cotées est motivée principalement par la volonté de lever les fonds, afin de financer leur développement. Les entreprises y vont aussi pour céder des titres, augmenter le capital et aussi pour la bonne gestion.

Les dirigeants d'entreprises cotées présentent un intérêt élevé pour la bourse et sont satisfaits de la sursouscription aux titres émis sur le marché lors de leur introduction en bourse supérieure au niveau de la référence. L'introduction en bourse a permis d'accroître le niveau de visibilité et de notoriété de ces entreprises. La satisfaction vient également de l'amélioration de la communication et la gouvernance au sein de l'entreprise. La cotation boursière permet à l'actionnaire sortant de céder le nombre désiré de titres à tout moment sur le marché, mais surtout d'utiliser comme base de transaction le prix de marché constaté qu'est le cours de bourse. Ainsi, la cotation en Bourse rend les actions plus liquides, donc plus facilement cessibles, et par conséquent assure la mobilité du capital. Mieux encore, sur le marché financier, la société trouve une pléiade de produits financiers pour renforcer ses fonds propres sans avoir à rembourser la partie du capital souscrit par les nouveaux actionnaires qui ont la possibilité de vendre par la suite leur part en bourse (Jacquillat 1994). Pour un entrepreneur, l'introduction en bourse est synonyme de pérennisation de sa société même si cela comporte le risque de perte de contrôle de l'entreprise, par la dilution du capital ou par une offre publique d'achat hostile. L'introduction en bourse offre également comme avantage à la société la possibilité de financer une croissance, sans nécessairement engendrer de fortes sorties d'argent (Jobard 1996).

Cependant, malgré toutes leurs satisfactions présentées, les attentes des entreprises sont encore plus élevées et dépassent même leurs satisfactions. En effet, les dirigeants des entreprises cotées ont beaucoup parlé des conditions d'admission à la cote et de la nécessité d'une bonne visibilité de la bourse comme principales attentes. Les entreprises souhaitent que le marché soit plus dynamique et plus liquide et que la BRVM fasse plus d'effort de communication et que les autorités du marché assouplissent les conditions d'admission afin d'attirer un plus grand nombre d'entreprises à la bourse. Lishenga (2018), dans son étude a examiné les facteurs influençant la décision des directeurs financiers kényans à procéder à une introduction en bourse ou non. L'analyse sur les entreprises cotées a pris en compte 24 sociétés cotées à la Nairobi Stock Exchange et 24 sociétés non cotées kényanes. En ce qui concerne la décision d'introduction en bourse, les principales motivations sont la nécessité de lever de nouveaux capitaux pour financer de nouvelles opportunités de croissance suivie des conditions de marché favorables lors du lancement du premier appel public à l'épargne et, enfin, en tant que stratégie de sortie permettant aux entrepreneurs fondateurs de liquider leurs investissements. Dans leurs travaux sur des sociétés françaises cotées au second marché, Le Guen et Jaffeux (1989) trouvent que les entreprises présentes les mêmes raisons de satisfaction que celles qui les ont motivées. Selon les auteurs, la notoriété apparaît comme un objectif majeur et l'introduction en bourse. Ils sont tous satisfaits à la hauteur de leurs motivations. L'introduction en bourse n'a pas répondu complètement aux attentes en matière de financement. Les travaux de Jaffeux (1992) sur des sociétés cotées françaises, montrent une prédominance des motivations commerciales ou financières (notoriété et accès à de nouvelles sources de financement) sur les motivations individuelles (plus-value et liquidité). L'auteur trouve que les dirigeants de sociétés cotées sont satisfaits de l'introduction en bourse, particulièrement la notoriété et l'appel public à l'épargne.

Ils sont, par contre, insatisfaits des services rendus par les intermédiaires financiers, les banques et les agents de change.

Il ressort aussi des lignes précédentes que les dirigeants des entreprises non cotées dans leur ensemble ont une très bonne perception de la bourse en ce sens que pour eux la bourse est le lieu où les entreprises peuvent mobiliser des capitaux en cédant des titres et où les investisseurs placent leurs épargnes. Ils affirment que la bourse permet de financer le développement des entreprises.

Cependant, selon ces dirigeants d'entreprises non cotées, la motivation pour leur entreprise à s'introduire en bourse se justifie par le fait que l'introduction en bourse d'une entreprise lui permet de lever des capitaux dont elle a besoin pour son financement. Cela augmente sa notoriété et la rend plus visible et crédible auprès des investisseurs. L'entreprise est donc mieux connue et les investisseurs lui accordent plus de valeur. En effet, l'introduction en bourse se présente comme une opération financière destinée à lever des fonds sur un marché boursier selon le profil et les objectifs de la société. L'entreprise peut faire une augmentation de capital afin d'augmenter sa capacité de financement ou faire face à de nouveaux investissements. L'entreprise peut aussi décider d'ouvrir son capital afin d'y faire entrer de nouveaux investisseurs. Selon Jacquillat (1994), l'avantage de l'introduction en bourse le plus fréquemment avancé est celui de l'accès à de nouvelles sources de financement. L'entreprise cotée diversifie principalement ses financements. En diversifiant ses sources de financement, l'entreprise accroît son pouvoir de négociation vis-à-vis des banques ou de certains organismes de crédits, ce qui en retour peut lui assurer des capitaux à moindres coûts.

Pour ce qui est des réticences, les résultats de cette recherche révèlent que la réticence des entreprises à l'introduction en bourse se justifie par leur méconnaissance de la bourse. En effet, selon les dirigeants des entreprises non cotées, il y a un problème de culture boursière car beaucoup d'entreprises ne connaissent pas comment fonctionne la bourse. Aussi les entreprises sont réticentes à cause des conditions d'admission à la cote et la périodicité des publications des chiffres qu'elles trouvent contraignantes. En somme, les dirigeants d'entreprises ont plus de réticence à aller en bourse que de motivation. La cotation en bourse provoque une perte de confidentialité puisqu'elle contraint les entreprises candidates à diffuser de l'information sur leurs activités, leurs stratégies et leurs perspectives (Campbell, 1979) et les expose à des phénomènes de sélection adverse et de comportement opportuniste dès lors que la communication financière de ces firmes fait défaut. A l'ouverture du capital et à la liquidité du patrimoine de l'entreprise, un des risques pour l'entrepreneur qui va en Bourse, le plus souvent avancé, est la perte de contrôle de l'entreprise par ses anciens propriétaires. Dès qu'une entreprise est cotée, elle doit tenir le public régulièrement informé de sa situation et de toute décision pouvant affecter le patrimoine. Cette obligation de transparence vis-à-vis du marché est une contrainte coûteuse financièrement et stratégiquement pour l'entreprise (Titman et Grinblatt, 1998). En ce qui concerne la décision de ne pas aller en bourse, les responsables des entreprises non cotées ont souligné la nécessité de préserver le contrôle de leur propriété comme principal justification de leur absence à la cote. Cependant, les sources de financements alternatifs et les circonstances défavorables du marché influencent fortement la perception de ces entreprises concernant les risques et les difficultés rencontrés en bourse. Des travaux similaires ont été effectués sur le marché de la BRVM et nos résultats s'apparentent à ces travaux (Bayala, 2012 ; sur 8 sociétés burkinabés non cotés et N'Dri et Adéromou, 2011 ; sur 10 sociétés non cotées béninoises). Selon ces auteurs, ces sociétés perçoivent la BRVM comme une possibilité tangible, concrète et valorisante de financement, pour augmenter son capital, se faire connaître, pour faire des placements de trésorerie et se développer. Leurs motivations d'aller en bourse viendraient de toute cette perception mais aussi du fait de la possibilité de

diversification du portefeuille et même de la liquidité du patrimoine qu'on y gagne. Leur réticence se situe au niveau de la perte de confidentialité et de contrôle, mais aussi l'obligation de rendre compte.

4.2. Conclusion

L'objectif de cette communication était de comprendre les raisons pour lesquelles les entreprises choisissent d'entrer ou non sur le marché boursier régional de l'UEMOA. Ce travail a analysé d'une part les motivations, les satisfactions et les attentes des dirigeants des entreprises cotées à la BRVM et d'autre part, la perception, les motivations et les réticences qu'ont les dirigeants des entreprises non cotées ivoiriennes à aller en bourse. L'étude a réalisé une enquête à partir de guide d'entretien auprès de 20 dirigeants d'entreprises dont 10 dirigeants d'entreprises cotées à la BRVM et 10 dirigeants d'entreprises non cotées ivoiriennes. Nos résultats montrent que Les dirigeants d'entreprises cotées manifestent un intérêt élevé pour la bourse et sont satisfaits de la souscription aux titres émis sur le marché lors de leur introduction en bourse et l'accroissement de la visibilité et de la notoriété de leurs entreprises. Leurs plus grandes attentes se situent au niveau du dynamisme et de la visibilité de la bourse, ils souhaitent que la BRVM fasse plus d'effort de communication. Dans les travaux de Le Guen et Jaffeux (1989) et de Jaffeux (1992) sur des sociétés françaises cotées au second marché, les auteurs trouvent que les entreprises présentent les mêmes raisons de satisfaction que celles qui les ont motivées. Si au départ les entreprises cotées à la BRVM avaient beaucoup de motivation à aller à la bourse, leur satisfaction à la cote n'a pas encore atteint le niveau de leurs motivations de départ et en plus leurs attentes dépassent leurs satisfactions. Ainsi notre hypothèse 1 se vérifie-t-elle.

Par ailleurs, pour les dirigeants d'entreprises non cotées, le manque de communication de la BRVM fait qu'elle est distante. A cela, il faut ajouter le manque de culture de la bourse, les valeurs culturelles et la méconnaissance de la bourse qui jouent énormément sur la réticence des dirigeants à introduire leurs entreprises en bourse. Cependant, ces dirigeants savent qu'en allant en bourse, cela permettra à leurs entreprises d'avoir surtout une bonne gestion mais aussi de se développer et de bénéficier de la confiance des investisseurs. Les dirigeants certes ont une faible perception dans l'ensemble, mais une bonne perception de la bourse car ils savent que la bourse permet de lever les fonds dont ils pourraient avoir besoin pour le développement de leurs entreprises. Ainsi, il ressort que les dirigeants des entreprises non cotées à la BRVM sont réticents à aller en bourse. Notre hypothèse 2 est donc vérifiée. Les résultats de Bayala (2012) sur 8 sociétés burkinabés non cotées à la BRVM et ceux de N'Dri et Adéromou (2011) sur 10 sociétés non cotées béninoises vont dans ce sens.

Bibliographie

BAYALA B.S.A. (2012). Going public and characteristics of newly listed companies: evidence from the Bourse Regionale des Valeurs Mobilières (BRVM). *African Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 1(4), 383–403.

BOEHMER E. et LJUNGQVIST A. (2004). On the decision to go public: Evidence from privately-held firms.

- BRAU J.C. et FAWCETT S.E.** (2006). Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *The Journal of Finance*, 61(1), 399- 436.
- CAMPBELL, T.S.** (1979). « Optimal investment financing decisions and the value of confidentiality ». *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 14 (5): 913–924.
- CAUSSE G.** (2001). Les marchés financier comme instrument de développement économique. Visio conference.
- CHEMMANUR T.J. et HE J. S.** (2011). IPO waves, product market competition, and the going public decision: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 382–412.
- FIELD L.C. et KARPOFF J.M.** (2000). Takeover defenses at IPO firms. *Business, Economics*
- HOLMSTRÖM B. et TIROLE J.** (1993). Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*, 101(4), 678-709.
- JACQUILLAT, B.** (1994). « L'introduction en bourse, Que sais-je? » *PUF* 2: 305–322.
- JAFFEUX C.** (1992). *Le second marché: mythes et réalités*. Economica.
- JOBARD, J.P.** (1996). *Gestion financière de l'entreprise - II^{ème} édition - Sirey*
- LE GUEN et JAFFEUX** (1989). La conjonction analyse de données et statistique inférentielle pour conduire à une meilleure perception visuelle. *Revue de statistique appliquée*, tome 37, n° 3, p. 75-97
- LISHENGA L.** (2018) The Initial Public Offering Decision: A Survey of Kenya Corporate Finance Officers. *European Journal of Business and Management* Vol.10, No.27
- MAYUR, M., et KUMAR M.** (2013). « Determinants of going-public decision in an emerging market: evidence from India ». *Vikalpa* 38 (1): 65–86.
- N'DRI L.K. et ADEROMOU R.B.** (2011). Les introductions en bourse à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : Théorie et Analyse du cas des sociétés non cotées du Bénin. ICITI.
- PAGANO M., PANETTA F. et ZINGALES L.** (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64.
- PILVERDIER L.J.** (1997). Marchés boursier français: lecture de la cote. *Encyclopédie des marchés financiers*, éd. Y. Simon, Economica.
- TCHEMENI E.** (1997). « Marchés émergents ». *Encyclopédie des marchés financiers*, Paris Economica, 913–930.
- TITMAN, S. et GRINBLATT M.** (1998). « Financial markets and corporate strategy ». *the McCraw-Hill*.

Annexes

1. Guide d'entretien des entreprises cotées

Première Rubrique : MOTIVATIONS

- 1) Pouvez-vous nous dire qu'est-ce qu'une bourse de valeurs mobilière et quelle est son utilité pour une entreprise ?
- 2) Comment avez-vous pris connaissance de la possibilité d'introduire votre société sur la BRVM ?
- 3) Quelles ont été les étapes de la prise de décision de l'introduction en bourse ?
- 4) Différentes raisons conduisent à l'introduction en bourse d'une société, quelles sont celles qui ont motivé la prise de décision de l'introduction en bourse pour votre société ?
- 5) Face à la rareté des transactions de certaines entreprises cotées, pourquoi selon vous des entreprises demandent leur introduction en bourse et que certaines se maintiennent toujours sur le marché ?

Deuxième rubrique : SATISFACTIONS

- 1) Avez-vous rencontré des facilités ou des difficultés majeures tout au long de l'introduction en bourse de votre société ? Lesquelles ?
- 2) Les entreprises cotées retirent des satisfactions de leur cotation ? Quelles sont les principales satisfactions de l'introduction en bourse pour votre société ?
- 3) Avez-vous enregistré des insatisfactions ? Lesquelles ?
- 4) Pensez-vous que depuis l'introduction en bourse de votre société, il y a eu des améliorations de certains aspects ? Si oui, lesquelles
- 5) Pensez-vous que le marché de la BRVM est dynamique ? Expliquez.
- 6) Pourquoi vous vous maintenez en Bourse ? Avez-vous envisagé de la quitter ?
- 7) Si vous avez de nouveau le choix de vous introduire en bourse, allez-vous franchir le pas ? Pouvez-vous justifier votre réponse ?

Troisième rubrique : ATTENTES

- 1) Quelles sont maintenant vos attentes vis-à-vis de la BRVM et du CREPMF ?
- 2) Quelles sont maintenant vos attentes vis-à-vis des sociétés d'intermédiaires financiers (banquiers et SGI) chargés du contrat de liquidité ?
- 3) Quels sont les conseils que vous pouvez donner aux entreprises candidates à l'introduction en bourse ?

- 4) Selon vous quels changements faut-il opérer, d'un côté comme de l'autre pour que la BRVM puisse pleinement jouer son rôle, en matière de financement des entreprises ?
- 5) Selon vous, comment remédier au peu d'engouement suscité par les entreprises auprès de la BRVM et vice-versa ?
- 6) Pour vous quelles sont les actions que doit mener la BRVM afin d'être plus attractif ?

2. Guide d'entretien des entreprises non cotées

Première Rubrique : PERCEPTION

- 1) Pour vous qu'est qu'une bourse de valeurs mobilière ? Et quelle est son utilité ?
- 2) Selon-vous pourquoi la BRVM a été créé ?
- 3) Que pensez-vous de la BRVM ? Est-elle utile ? Pourquoi ?
- 4) Pensez-vous que la bourse est adaptée à nos valeurs culturelles ? Pourquoi ?

Deuxième rubrique : MOTIVATIONS

- 1) Selon -vous pourquoi des entreprises vont en bourse ?
- 2) Différentes raisons conduisent à l'introduction en bourse d'une société, quelles sont celles qui peuvent motiver la prise de décision de l'introduction en bourse de votre société ?
- 3) Pour vous les entreprises cotées retirent-elles des satisfactions de l'introduction en bourse ?
- 4) En tant que dirigeant es ce qu'un jour votre entreprise pourrait être intéressé à la cotation ?

Troisième rubrique : RETICENCES

- 1) Parait-il que certaines entreprises sont réticentes à l'introduction en bourse ? Pourquoi ?
- 2) Quels sont les réticences à l'introduction en bourse pour votre société ?
- 3) Que pensez-vous des conditions générales d'admission à la cote ?
- 4) Pensez-vous que la culture est une réticence à l'introduction en bourse ?