

Profil du dirigeant et introduction en Bourse au Cameroun : Lectures théoriques et enjeux pratiques

Christel Corine TCHAPGA DJEUKUI

Ph.D. en Sciences de Gestion (Finance)

Université de Ngaoundéré, Cameroun

E-mail : tdchrisco@yahoo.fr

Résumé

Objectif : Dans ce travail de recherche, nous montrons qu'il est difficile d'appréhender la problématique financière des entreprises indépendamment des caractéristiques de son dirigeant ou de son équipe dirigeante. Dans ce contexte, l'objectif de cet article consiste à montrer dans quelle mesure le profil du dirigeant guide son comportement face aux choix financiers relatifs à une introduction en Bourse.

Méthode : Pour répondre à cet objectif, une enquête a été réalisée par entretien direct et par administration d'un questionnaire auprès d'un échantillon de 97 dirigeants. A cet effet, nous avons essayé de tendre des passerelles entre une analyse qualitative et une analyse quantitative afin de montrer en quoi une combinaison de ces méthodes enrichit l'analyse du lien entre profil du dirigeant et introduction en Bourse. La validation de ce travail se déroule en deux étapes. Nous débutons par une analyse en composantes principales pour résumer le mieux possible les informations issues des variables utilisées pour l'analyse. Une fois les principaux axes factoriels déterminés, nous mesurons les liens qui existent entre les différentes variables et le refus d'aller en cote des dirigeants d'entreprises de notre échantillon, en utilisant l'analyse de la covariance.

Résultats : Dans le cas singulier du Cameroun, l'étude révèle que le profil d'un dirigeant est significativement lié à la décision d'accès en cote de son entreprise. Les résultats dévoilent que la culture boursière du dirigeant, le niveau et la nature de sa formation, ses expériences professionnelle et financière sont en relation étroite avec ses choix financiers en général et son recours aux marchés financiers en particulier.

Originalité/Pertinence : Cette étude s'effectue dans un contexte marqué par la quasi-absence des entreprises sur le marché financier au Cameroun, vingt ans après sa création.

Mots clés : dirigeant, profil, introduction en Bourse, marchés financiers

Manager profile and IPO in Cameroon: Theoretical readings and practical issues

Abstract

Results: In the singular case of Cameroon, the results show a close relationship between managers' profiles and decision of initial public offering. The results reveal that, manager's stock market cultures the level and nature of his training, his professional and financial experiences are closely related to his financial choices to go public.

Originality/Relevance: In this research, we show that it is very hard to comprehend the financial problematic irrespective of the manager's or the management team's characteristics. In this context, the paper aims at determining to what extent managers' profiles can account for their attitudes about financials choices to go public.

Theoretical/methodological contributions: To achieve this objective, a survey has been conducted by means of direct interviews with 97 managers. Also, we have tried to build bridges between a qualitative analysis and quantitative analysis to show how a combination of these methods enriches the analysis of the link between manager's profile and IPO. The validation of this work takes place in two steps. We start with a principal component analysis to summarize as best as possible the information from the variables used in this analysis. Once the main factor axes have been determined, we measure the links between the different variables and the refusal to go public, using the analysis of covariance.

Social/Management contributions: This study is being carried out in a context marked by the absence of more companies on the financial market in Cameroon, twenty years after its creation.

Keys words: manager, profile, initial public offering, IPO, financial market

Introduction

La métamorphose du paysage financier a stimulé de profonds changements dans l'économie mondiale en général et africaine en particulier. Dans cette perspective, le regain d'intérêt pour une économie de marché et la marche vers la mondialisation, ont conduit à une émergence des marchés financiers en général et des Bourses de valeurs en particulier dans plusieurs économies en Afrique. L'écllosion depuis plus d'une décennie, des Bourses de valeurs dans différents pays de l'Afrique de l'Ouest et de l'Afrique Centrale témoigne de cette place centrale des marchés financiers dans le financement des entreprises et de l'économie. Il s'agit de la Bourse régionale des valeurs mobilières d'Abidjan (BRVM) créée en 1997 en Côte d'Ivoire, de la Bourse des valeurs mobilières du Cameroun (DSX) créée en Décembre 1999 et la Bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) créée en Décembre 2000 au Gabon. Cette montée en puissance des Bourses de valeurs marque ainsi l'importance accordée de nos jours à cette institution de financement. Cette solution alternative, et palliative, dans ces pays, au paradoxe de la surliquidité des banques et du rationnement de crédits aux entreprises, constitue une impulsion de l'ouverture et de l'attractivité réussie pour les entreprises et les économies en Afrique en général et au Cameroun en particulier.

De nos jours, les entreprises camerounaises constituent un poids économique considérable au travers des meilleures performances qu'elles réalisent dans l'atteinte de l'émergence à l'horizon 2035 (INS, 2009). La littérature financière sur les entreprises camerounaises fait ressortir un élément majeur dans la compréhension de cette entité. En effet, l'étude empirique du comportement de ces dernières, fait généralement apparaître que ce type d'entreprise est caractérisé par deux éléments. D'une part, il s'agit du lien étroit existant entre l'entreprise et la famille ou, plus précisément, entre les attentes et objectifs du dirigeant et ceux de l'entreprise (Tchankam, 2000). D'autre part, le fait que ce type d'entreprise est généralement une organisation de taille modeste qui subit plus qu'elle n'influence le comportement variable au cours du temps des différents partenaires de son environnement (Feudjo et Tchankam, 2012). Ces différentes caractéristiques ont des conséquences importantes tant pour le dirigeant amené à mettre sur pied une politique financière véritablement adaptée aux besoins de son entreprise et à en assurer le suivi, que pour les acteurs de son environnement (Etat, bailleurs de fonds de l'entreprise) amenés à porter un jugement sur la santé financière de ces entreprises ou encore, sur l'image qu'elles en donnent à leur environnement.

Par ailleurs, il ressort du rapport de l'ECAM publié en 2012 que le problème d'accès au financement de ces entreprises représente le troisième élément le plus contraignant qui enfreint leur développement (37,6%). La mondialisation des économies à travers l'ouverture des marchés nécessite pourtant des conditions acceptables d'accès de ces entreprises aux ressources financières afin de favoriser leur création, leur croissance et le renforcement de leurs capacités productives. Bien entendu, elles disposent des sources de financements traditionnelles mais leur accessibilité et leur choix met en jeu plusieurs paramètres. Dans ces conditions, l'ouverture du capital que ce soit à des investisseurs privés ou au marché, reste donc souvent un passage obligé pour une entreprise en manque de financements.

Malgré l'attractivité du marché financier de la sous-région, force est de constater que la dynamique reste très mitigée sur ce dernier au regard du nombre de cotation assez faible recensé depuis sa création à nos jours. Cette réticence de la demande de financement à aller vers une offre, pourtant réelle et disponible, traduit l'existence de souches d'obstacles qui freinent ou empêchent la rencontre entre l'offre et la demande sur ce marché financier. Dans ces conditions, une réflexion s'impose quant aux facteurs déterminants de l'accès à ce marché par les entreprises en manque de financement.

Des travaux empiriques illustrent le rôle du dirigeant dans les choix financiers de son entreprise (Laid, 2013 ; Quartey et al., 2017). En effet, le dirigeant d'entreprise est la personne clé et le véritable centre de décision de l'entreprise. Dans ce contexte, sa personnalité, sa vision du développement stratégique de l'entreprise, ses capacités techniques en matière de production, ses connaissances

tant au niveau commercial que financier, son degré d'acceptation d'autres partenaires financiers ou externes, son expérience et son attitude face au risque en général sont des facteurs explicatifs fondamentaux de la manière dont l'entreprise est gérée sur le plan financier (Belletante, 1991 ; Colot et Croquet, 2007).

Devant ce paradoxe, l'interrogation sur l'impact du profil du dirigeant sur les choix financiers de son entreprise en général et sur l'accès en cote en particulier, devient une préoccupation prégnante. Ainsi, l'objet de cette recherche est d'évaluer le rôle joué par le dirigeant dans la dynamisation du marché financier. Cette recherche sur la relation profil du dirigeant et introduction en Bourse apporte des éléments de réponse à la question de recherche : « *profil du dirigeant, quel impact sur l'accès en cote des entreprises camerounaises ?* ».

La première partie de cette réflexion repose sur une revue de littérature. Elle est consacrée à établir le lien théorique entre le profil du dirigeant et l'introduction en Bourse d'une entreprise. La deuxième partie expose la méthodologie, qui débouchera sur la troisième partie relative aux résultats de l'étude. La quatrième partie quant à elle, est réservée à la conclusion et aux recommandations.

I. L'introduction en Bourse : une revue de littérature

De nombreuses études empiriques visant à mettre en évidence les contours de la décision d'introduction en Bourse ont fait l'objet de plusieurs développements dans la littérature financière. A cet effet, la théorie financière identifie plusieurs facteurs susceptibles d'expliquer les choix de financement des entreprises en matière d'émission d'appel public à l'épargne. Dans cette perspective, il sera question de mettre l'accent sur ces théories explicatives d'introduction en Bourse. Par la suite, nous intéresserons aux déterminants de l'accès en cote des dirigeants d'entreprises.

I.1. Les théories explicatives des introductions en Bourse

Plusieurs raisons ont été développées dans la littérature afin d'expliquer pourquoi les dirigeants décident d'introduire ou non leur entreprise en Bourse. Les travaux pionniers en la matière ont souligné que les motivations d'une introduction en Bourse incluent les possibilités de financement de la croissance de l'entreprise, les possibilités de diversification des sources de financement, le renforcement de la notoriété de l'entreprise, la réalisation des plus-values, la liquidité des titres ainsi que la diversification des risques (Zingales, 1995 ; Röell, 1996 ; Bradley et al., 2003).

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

Sur la base des approches de différents auteurs, la théorie du cycle de vie de l'entreprise ne se concentre pas strictement sur les introductions en Bourse. En effet, la littérature y afférente montre que l'existence d'une structure financière optimale conduit les entreprises à agir d'une manière prévisible afin d'obtenir une telle optimalité (Modigliani et Miller, 1963 ; Myers et Majluf, 1984). A la suite de ce raisonnement, Brau et al. (2006) pensent que les dirigeants pourraient envisager une introduction en Bourse lorsque leur entreprise a atteint une étape de son cycle de vie dans laquelle les capitaux propres externes peuvent l'aider à obtenir une structure financière optimale.

La décision d'introduction en Bourse a des conséquences importantes dans la vie de toute entreprise. A cet effet, elle découle d'un arbitrage entre les gains d'une diversification pour le dirigeant, le coût irréversible de la perte de contrôle par une offre amicale et les coûts directs de l'introduction en Bourse. A la lumière des théories explicatives de l'introduction en Bourse, nous constatons que certaines variables spécifiques au contexte africain n'ont pas été prises en considération. Il s'agit plus précisément du profil du dirigeant africain. Il s'avère alors important d'identifier l'influence du profil du dirigeant sur l'accès en cote des entreprises dans un contexte africain en général et camerounais en particulier.

I.2. Cadre théorique sur le profil du dirigeant

Le profil du dirigeant peut se définir comme l'ensemble des principaux traits distinctifs, des qualifications, des aptitudes et des traits psychologiques qui caractérisent son attitude volontaire et stratégique face à une situation quelconque (Hejaji et Fahssis, 2018). Dans cette perspective, les travaux de Filion (2001) soulignent que la notion de profil du dirigeant représente une variable explicative considérable dans la compréhension de sa vision d'une part et des perspectives de son entreprise d'autre part. C'est ainsi que la littérature financière distingue couramment le profil comportemental, le profil psychologique et le profil sociodémographique. Le profil comportemental est perçu par les auteurs comme fondement des logiques d'actions individuelles et de la définition des stratégies en entreprise (Marchesnay, 1991 ; Lorrain et *al.*, 1994 ; Julien, 1997). A cet égard, ce profil regroupe les buts du dirigeant et son expérience. Le profil psychologique quant à lui renferme les différents traits de personnalité du dirigeant. Dans ces conditions, il est judicieux de présenter les différentes écoles de pensée qui décrivent le profil du dirigeant.

➤ L'école des typologies

Selon l'école des typologies, le profil du dirigeant est défini selon ses modes d'actions ou selon le type d'entrepreneur. A cet effet, il existe un large éventail de typologies. Ainsi, Smith (1967) a d'abord identifié deux types : l'entrepreneur artisan et l'entrepreneur d'affaires ou entrepreneur opportuniste. Pour Laufer (1975), il existe quatre types d'entrepreneurs : l'entrepreneur artisan, l'entrepreneur orienté vers l'efficacité mais refusant la croissance, le manager ou l'innovateur, l'entrepreneur populaire recherchant la croissance. Par ailleurs, Glueck et Mescon (1980) distinguent trois types de dirigeants indépendants : dirigeant d'entreprise familiale, entrepreneur, propriétaire-dirigeant de PME.

Dans le même ordre d'idée, Lafuente et Salas (1989) ont établi une typologie reposant sur quatre types de dirigeants : le dirigeant artisan, le dirigeant orienté vers le risque, le dirigeant orienté vers la famille et le dirigeant managérial. Quant à Vesper (1990), il distingue onze types d'entrepreneurs : travailleurs autonomes, bâtisseurs d'équipes, innovateurs indépendants, multiplicateurs de modèles existants, exploitants d'économies d'échelle, rassembleurs de capitaux, acquéreurs, artistes qui achètent et vendent, constructeurs de conglomerats, spéculateurs, manipulateurs de valeurs apparentes. Cependant, les études réalisées par Filion (1996, 1998, 1999, 2000) sur la typologie des comportements des dirigeants identifient deux types : l'opérateur et le visionnaire.

La prise en considération de la logique d'action a conduit Julien et Marchesnay (1996) à identifier deux types de propriétaires-dirigeants : le dirigeant CAP (Croissance forte, Autonomie, peu de Pérennité) et le dirigeant PIC (Pérennité, Indépendance, Croissance). Le dirigeant CAP développe une forte aversion au risque dans la mesure où il privilégie les activités à forte croissance. Toutefois, il ne cherche pas à assurer la pérennité de son entreprise mais l'autonomie de décision. Le PIC quant à lui, privilégie la pérennité de son entreprise tout en préservant l'indépendance patrimoniale.

➤ Ecole des caractéristiques

Selon cette école, plusieurs caractéristiques décrivent le profil du dirigeant. La littérature y rattachée met l'accent sur la formation. Julien (2000) la définit comme un processus d'acquisition de connaissances technique et professionnelle caractérisant le dirigeant d'entreprise. Pour Bayadet Garand (1998), la formation représente un ensemble d'activités d'apprentissage planifié, ayant pour finalité l'acquisition de connaissances, de savoir-faire et d'attitudes propres à faciliter tant l'adaptation des individus et des groupes à leur environnement socioprofessionnel que la réalisation des objectifs de l'entreprise.

Remarquons qu'au-delà de la formation, certains travaux identifient d'autres facteurs explicatifs du profil du dirigeant. A titre illustratif, les travaux de Bayad et al. (2006) mettent en exergue la culture d'entreprise. Selon ces derniers, la culture d'entreprise est transmise au dirigeant tant par sa famille, sa formation, que par son environnement en général. De plus, ces auteurs soulignent que la culture d'entreprise se caractérise par un type de comportement forgé par les attitudes issues de l'environnement des affaires. Dans cette perspective, la culture est un ensemble de valeurs, de représentations, de savoir-être et savoir-faire, de qualités et de normes, attribués d'une génération à une autre. Dans le même ordre d'idée, Cherchem (2009) ajoute que la culture a un effet significatif sur les décisions prises par le dirigeant en termes de pratiques managériales, de prise de risque et de capacité à mobiliser les ressources (financières, organisationnelles...).

De tout ce qui précède, l'on remarque que le profil du dirigeant est fortement lié à la formation, à l'expérience professionnelle, et aux pratiques managériales. Cependant, quel impact exerce-t-il sur la décision d'introduction en Bourse de son entreprise ?

I.3. Cadre théorique de l'influence du profil du dirigeant sur l'accès en cote de son entreprise

En tant qu'acteur principal dans la prise de décision stratégique en entreprise, l'on ne pourrait analyser les déterminants d'une introduction en Bourse sans marquer un point d'arrêt sur la personne du dirigeant. C'est la raison pour laquelle Desroches et Jog (1989) pensent qu'au-delà des strictes considérations financières, l'idéologie du dirigeant, ses valeurs et ses attitudes à l'égard de son entreprise, son désir d'autonomie et de contrôle de sa firme, son niveau de scolarité et sa formation en management sont parmi les variables personnelles souvent reliées à la décision de recourir ou non au financement public. Dans cette perspective, nous nous intéresserons au profil psychologique des dirigeants d'entreprises camerounaises. Ainsi, il sera question de montrer dans quelles mesures ce profil influence la décision d'introduction en Bourse de leur entreprise.

L'étude effectuée par Gandou (2009) souligne que le développement d'un marché financier nécessite la compréhension de l'ensemble de ses mécanismes et de ses avantages non seulement par les investisseurs mais aussi par les émetteurs de titres. C'est la raison pour laquelle l'auteur affirme que : « *Vulgariser l'investissement boursier aux épargnants et le financement à travers la Bourse aux entreprises exige un énorme effort de promotion du marché financier et de propagation de la culture boursière auprès du public. La méconnaissance par le public et les acteurs des mécanismes et des avantages du marché financier constitue un facteur de blocage très important au développement du marché* ». En outre, l'étude effectuée par Sentis (2005) souligne que les dirigeants d'entreprises se trouvent souvent désarmés face aux perspectives d'une première cotation parce qu'ils ne maîtrisent pas toutes les facettes de l'opération. Dans ces conditions, la connaissance par le dirigeant des différents modes de fonctionnement rattachés aux marchés financiers en termes de conditions d'accès, de spéculation, d'obligations et de légitimité ne peuvent être sans effet sur la décision de cotation de leur entreprise. A ce titre, la recherche d'informations et des ressources nécessaires à la mise en œuvre des opportunités de financement caractérisent les dirigeants favorables à l'accès en cote de leur entreprise. Ainsi, la quête d'informations sur le marché financier et des produits y afférents peut influencer leur décision.

Par ailleurs, les travaux réalisés par Nekhili et Manel (2007) mettent en évidence l'importance des caractéristiques du dirigeant de l'entreprise et affirment qu'elles influencent considérablement la prise de décision liée à la recherche de financement. Pour ces derniers, la capacité des dirigeants d'obtenir le capital financier indispensable pour l'investissement est difficile à évaluer. Dans le même ordre d'idée, Robb et Wolken (2002) pensent que la formation et l'expérience des dirigeants sont souvent utilisées comme des variables de substitution dans la plupart des cas. En outre, Belletante (1991) et Nguekeng (2014) pensent que l'utilisation du marché financier pourrait être en relation étroite avec les caractéristiques culturelles du dirigeant en termes de niveau et type de formation, ou d'origine professionnelle. De même, Belletante et Levratto (1995) soulignent que la mise en évidence des difficultés de financement pour les entreprises repose sur l'existence d'un écart de connaissances qui se traduit par l'insuffisance de connaissances et de compétences des dirigeants d'entreprises en matière de financement. C'est dans le même ordre d'idée que les résultats de l'étude de Levratto et Gröbl (2004) signalent qu'un bon niveau de formation en gestion, en finance ou en comptabilité reflète la capacité des dirigeants à surmonter plus facilement les problèmes financiers de leur entreprise. A titre illustratif, dans le cadre d'une introduction en Bourse, le fait de prendre en des délais très courts les décisions susceptibles de rectifier des évolutions défavorables des cours nécessite au préalable une compétence financière importante de la part du dirigeant (Nekhili et Manel, 2007). La compétence met en jeu un ensemble de qualités personnelles et d'aptitudes qui définissent particulièrement un individu tout en permettant de le différencier.

Ainsi, il convient de préciser que, la compétence fait référence dans notre contexte à la combinaison des connaissances, de savoir-faire et de savoir-être nécessaires pour agir de manière pertinente non seulement dans la prise de décision liée à une introduction en Bourse, mais aussi lors du processus d'introduction proprement dit.

Toutefois, il convient aussi de relever qu'en sus d'une certaine compétence financière détenue par le dirigeant, la culture boursière de ce dernier peut aussi s'apprécier par son habitude à opérer sur les marchés financiers à échelles national, régional ou international. De même, si ce dernier a l'habitude d'effectuer des transactions à caractère risqué en termes de risques financiers, il a l'aptitude d'avoir une culture boursière. C'est la raison pour laquelle, Belletante et Desroches (1994) soulignent que les dirigeants qui ont l'habitude de recourir aux produits financiers des OPCVM, réalisent des formules intéressantes pour s'initier à la Bourse. Dans ces conditions, ces derniers auront une perception non seulement des risques qui y sont associés mais aussi des frais de gestion et de courtage qui y sont rattachés. Cependant, dans la recherche de financement, les dirigeants d'entreprises en Afrique en général et au Cameroun en particulier développent une culture rattachée au recours à des sources de financements plutôt qu'informelles que formelles (Kasereka, 2009 ; Nguekeng, 2014). Ce constat peut se justifier par la rapidité dans l'accès aux fonds, par l'absence d'une ingérence des bailleurs de fonds dans l'activité de l'entreprise ainsi que par la quasi-absence des coûts rattachés aux procédures administratives y afférentes.

II. Méthodologie

L'objectif de cette étude est de justifier et vérifier les différentes propositions de recherches avancées précédemment. A cet effet, nous avons essayé de tendre des passerelles entre une analyse qualitative et une analyse quantitative afin de montrer en quoi une combinaison de ces méthodes enrichit l'analyse du lien entre profil du dirigeant et introduction en Bourse.

La validation de ce travail se déroule en deux étapes. Nous débutons par une analyse en composantes principales pour résumer le mieux possible les informations issues des variables utilisées pour l'analyse. Une fois les principaux axes factoriels déterminés, nous mesurons les liens qui existent entre les différentes variables et le refus d'aller en cote des dirigeants d'entreprises de notre échantillon, en utilisant l'analyse de la covariance.

II.1. Construction du questionnaire et échantillonnage

Notre population d'étude est constituée par l'ensemble des entreprises camerounaises à but lucratif du secteur privé, exception faite des établissements financiers. La méthode d'échantillonnage retenue est une méthode non probabiliste, plus précisément un échantillonnage de convenance. Ce choix se justifie par la quasi-absence d'un répertoire exhaustif des entreprises dans le contexte camerounais. L'élaboration du questionnaire a connu plusieurs étapes. Il nous a paru intéressant d'améliorer au préalable notre vision du terrain par une étude qualitative axée sur des entretiens individuels auprès de six dirigeants ciblés avec lesquels nous avons eu des entretiens semi-dirigés. Les remarques, suggestions et critiques des dirigeants ont été riches d'enseignements. Cette enquête exploratoire nous a permis d'affiner le questionnaire. Par la suite, nous avons effectué une descente sur le terrain pour une enquête auprès de notre population d'étude, à l'aide d'un questionnaire en «face à face ». Cette démarche nous a permis de collecter 97 questionnaires exploitables.

II.2. Mesure des variables

Le profil du dirigeant se définit comme la combinaison des connaissances, de savoir-faire et de savoir-être nécessaires pour agir de manière pertinente non seulement dans la prise de décision liée à une introduction en Bourse, mais aussi lors du processus d'introduction proprement dit. En d'autres termes, cette variable exprime les valeurs et croyances du dirigeant relatives aux phénomènes boursiers. Le profil du dirigeant se mesure ainsi par sa culture boursière (son niveau de connaissance des marchés financiers), son expérience professionnelle, son niveau de formation, la nature de sa formation initiale, son expérience financière. Ainsi, la manière la plus simple d'évaluer la culture boursière du dirigeant consistait à leur proposer d'abord un ensemble de définitions des Bourses de valeurs mobilières. Ensuite, les enquêtés ont été amenés à nous fournir des informations sur leur formation (niveau et nature), leurs expériences (professionnelle et financière). Enfin, six affirmations relatives à leur culture actuelle ont été évaluées à partir d'une échelle de Likert à cinq points, allant de tout à fait d'accord (5) à pas du tout d'accord (1).

Tableau 1 : Mesure des variables retenues pour la vérification empirique

Variable Explicative	Mesure	Nature de la variable	Forme de l'indicateur
Profil du dirigeant	Culture boursière	Variable quantitative	Variable mixte
	Expérience professionnelle	Variable qualitative	
	Niveau de formation	Variable qualitative	
	Nature de formation	Variable qualitative	
	Expérience professionnelle	Variable qualitative	
	Expérience financière	Variable qualitative	

Source : L'auteur

II.3. Purification des échelles de mesure

La validité et la fiabilité sont les deux critères les plus retenus pour évaluer la pertinence des échelles de mesure. Dans ces conditions, nous avons évalué l'unidimensionnalité de nos construits en fonction des réponses obtenues. Sur la base d'une analyse en composantes principales, le tableau suivant présente une synthèse des résultats obtenus à la suite des différentes étapes permettant d'épurer nos différentes échelles.

Il ressort du tableau 2 les observations suivantes :

- La première dimension extraite permet d'expliquer 38,316% de la variance du phénomène. La deuxième dimension explique 16,143%. La troisième dimension explique quant à elle, 15,001% du phénomène ;
- La variance cumulée estimée à 69,46%, permet d'évaluer si la réduction de 11 variables à 3 composantes permet de conserver l'essentiel du phénomène mesuré par les 11 variables de départ ;
- L'indice de KMO est également de 0,734 ; Ce résultat est jugé satisfaisant car, il est supérieur au seuil qui est de 0,6. Ce qui veut dire que l'ensemble des items est moyennement cohérent. Cette adéquation corrobore d'ailleurs avec les résultats du test de sphéricité de Bartlett qui nous donne une valeur de 540,128 au seuil de signification de 0,000. Dans ces conditions, notre modèle factoriel est approprié ;
- L'homogénéité de cette échelle peut être considérée comme satisfaisante, car notre alpha est de 0,807. Ce résultat justifie la cohérence interne des items de ce concept. De plus, l'échelle de mesure utilisée présente un rho de validité convergente supérieur au seuil exigé qui est de 0,5. Dans ces conditions, ce résultat confirme la validité discriminante de l'instrument de mesure retenu.

Tableau 2 : La variance totale relative à la culture boursière du dirigeant

Composante	Variance totale expliquée								
	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			Somme des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	4,215	38,316	38,316	4,215	38,316	38,316	2,647	24,060	24,060
2	1,776	16,143	54,459	1,776	16,143	54,459	2,513	22,843	46,903
3	1,650	15,001	69,460	1,650	15,001	69,460	2,481	22,557	69,460
4	,866	7,875	77,335						
5	,703	6,394	83,728						
6	,504	4,581	88,310						
7	,419	3,812	92,122						
8	,293	2,668	94,790						
9	,272	2,473	97,263						
10	,184	1,676	98,939						
11	,117	1,061	100,000						

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

Source : L'auteur à partir de SPSS

III. Résultats et discussions

III.1. Résultats univariés

Il sera question ici, d'effectuer une analyse descriptive des différentes variables décrivant le profil réel des dirigeants enquêtés de notre échantillon en matière de choix financiers. A cet effet, une meilleure compréhension de l'expérience des dirigeants répondants en matière boursière a été appréhendée par leur vision de la Bourse, par les antécédents avec un métier en relation avec la finance, par l'expérience financière des dirigeants ainsi que par la maîtrise des rouages de la Bourse.

➤ Réalité de ce qu'est la Bourse dans l'esprit des dirigeants

Une série d'affirmations relatives aux multiples définitions de la Bourse a été proposée aux dirigeants répondants, afin de mieux cerner la représentation qu'ils ont du concept de Bourse. Les résultats sont décrits dans le tableau 3.

Les résultats décrits dans le tableau 3 suscitent les remarques suivantes :

- la majorité des dirigeants de l'échantillon a une bonne connaissance du rôle des marchés financiers. De manière précise, 74,23% considèrent le marché financier comme un outil de financement, 62,87% considèrent le marché financier comme un cadre de développement et de publicité ;
- une minorité des dirigeants n'a aucune idée de ce qu'est un marché financier dans la mesure où, ces derniers lui assignent la fonction d'être une discipline en sciences de gestion (25,77 %). En outre, certains la considèrent tant comme un cadre uniquement réservé aux entreprises multinationales (27,84%), qu'un lieu où les petites entreprises se font absorber par les entreprises plus grandes (30,93 %).

Tableau 3 : Réalité de ce qu'est la Bourse dans l'esprit des dirigeants

Items	D'accord		Absolument d'accord		Total		\bar{x}	σ
	Eff.	%	Eff.	%	Eff.	%		
Je pense que la Bourse des valeurs mobilières est un lieu pour se développer et se faire connaître	40	41,24%	21	21,65%	61	62,87%	3,55	1,164
Je pense que la Bourse des valeurs mobilières est une discipline en sciences de gestion qui s'intéresse aux différents modes de financement d'une entreprise	19	19,59%	6	6,19 %	25	25,77%	3,57	1,274
Je pense que la Bourse des valeurs mobilières est un lieu où les petites entreprises se font absorber par les grandes entreprises	20	20,62%	10	10,31%	30	30,93%	3,33	1,336
Je pense que la Bourse des valeurs mobilières est un cadre uniquement réservé aux entreprises multinationales	21	21,65%	6	6,19 %	27	27,84%	3,56	1,291
Je pense que la Bourse de valeurs mobilières est un lieu de rencontre entre les épargnants et les entreprises qui ont besoin de financement	33	34,02%	39	40,21%	72	74,23%	3,99	1,104

Source : L'auteur

Par ailleurs, l'observation des moyennes des critères de définition de la Bourse des valeurs montre un consensus autour des définitions erronées (soit 3,57 pour une discipline des sciences de gestion et 3,56 pour un cadre exclusif aux entreprises multinationales). L'on pourrait alors admettre que la réalité des marchés financiers dans l'esprit de certains dirigeants n'est que le résultat de leur imagination. Cet état d'inculture de ce groupe de dirigeants peut s'expliquer par un manque d'expertise, de qualifications, d'expérience ou de compétences financières. Dans ces conditions, il est nécessaire de connaître quel est le niveau de compétence de ces dirigeants en matière financière.

➤ **Antécédents ou non avec un métier en relation avec la finance**

Nous avons demandé aux dirigeants s'ils avaient exercé un autre métier en relation avec la finance avant d'être recruté ou non dans l'entreprise actuelle. Les réponses sont indiquées dans le tableau suivant :

Tableau 4 : Répartition des dirigeants en fonction de leurs antécédents avec un métier en relation avec la finance

Antécédents	Fréquences	Pourcentages
Non	67	69,1%
Oui	30	30,9%
Total	97	100%

Source : L'auteur

Il ressort de ce tableau qu'une proportion faible des dirigeants interrogés (30,9%) a des antécédents avec un métier en relation avec la finance. Ces métiers concernent la direction financière (7,2%), le contrôle de gestion (7,2%), la comptabilité (6,2%), le recouvrement (3,1), l'expertise comptable (2,1%) et la banque (2,1%). Par contre, 69,1 % n'ont jamais exercé un métier pouvant leur attribuer une compétence financière.

➤ **Expérience financière ou non des dirigeants**

L'expérience financière d'un dirigeant joue un rôle assez important lors de la prise de décision de financement, et par là détermine son comportement financier. En conséquence, nous avons demandé aux dirigeants s'ils avaient une expérience en finance d'entreprise ou en gestion de portefeuille. Les réponses sont contenues dans le tableau suivant :

Tableau 5 : Expérience financière des dirigeants

Expérience	Fréquence	Pourcentage
Oui	40	41,2 %
Non	57	58,8 %
Total	97	100 %

Source : L'auteur

Comme nous pouvons le remarquer dans le tableau ci-dessus, une proportion importante de dirigeants n'a pas une expérience en finance d'entreprise ou en gestion de portefeuille (58,8%). Par ailleurs, nous constatons qu'une proportion non négligeable (41,2%) développe des compétences en matière de gestion de portefeuille et de finance d'entreprise. En effet, cette réalité paraît compréhensible au vu des difficultés liées à l'animation du compartiment actions du marché financier camerounais. Nous pouvons en déduire que l'absence en Bourse des entreprises peut être le résultat d'une inexpérience des dirigeants dans la mesure où, ces derniers ne maîtrisent pas les contours des mécanismes financiers. En outre, la proportion importante des dirigeants inexpérimentés peut être le reflet d'un mauvais arbitrage ou jugement des opportunités résultantes de leur environnement financier. Dans ces conditions, ces dirigeants ne peuvent pas facilement identifier, saisir et recourir aux sources de financement plus flexibles et plus modernes.

➤ **Maîtrise réelle/Non maîtrise des rouages de la Bourse**

Un ensemble d'affirmations relatives à leur culture actuelle sur les marchés financiers, a été proposée aux dirigeants répondants afin de mieux cerner leur maîtrise des contours de la spéculation boursière. Comme nous le constatons à partir des résultats du tableau ci-dessous, une minorité des dirigeants de notre échantillon a déjà effectué des transactions sur un marché financier (soit 4 dirigeants sur 97 au total). En outre, une minorité assez faible (15,46%) a l'habitude de recourir aux transactions qui se prêtent aux opérations boursières telles que les placements auprès des OPCVM. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 6 : Réponses des dirigeants aux pratiques boursières

Items	D'accord		Tout à fait d'accord		Total		\bar{X}	σ
	Eff.	%	Eff.	%	Eff.	%		
J'ai déjà effectué des transactions sur un marché boursier	-	-	4	4,12%	4	4,12%	1,92	0,838
J'ai une parfaite connaissance des mécanismes de fonctionnement des marchés financiers	20	20,62%	6	6,19%	26	26,80%	2,57	1,098
J'ai l'habitude de m'intéresser aux informations publiées par les marchés boursiers	23	23,71%	10	10,31%	33	34,02%	2,85	1,211
Je suis très captivé (e) par les programmes radios et télévisés relatifs aux marchés boursiers	19	19,59%	10	10,31%	29	29,90%	2,72	1,170
J'ai l'habitude de recourir aux transactions des OPCVM (Organismes de Placements Collectifs des Valeurs Mobilières)	9	9,28%	6	6,19%	15	15,46%	2,32	1,104
Je pense que la plupart des crises financières trouvent leur origine sur les marchés financiers	9	9,28%	31	31,96%	40	41,24%	3,29	1,369

Source : L'auteur

Il en ressort de ces résultats que la majorité des dirigeants de notre échantillon ne maîtrise pas les rouages de la Bourse. Ils ne sont pas habitués à l'exercice des opérations financières risquées. En conséquence, leur culture boursière est limitée, voir même faible. Bien que ne maîtrisant pas parfaitement tous les contours du jeu boursier, certains dirigeants de l'échantillon s'intéressent aux informations publiées par les marchés financiers (34,02%) ainsi qu'aux programmes radios et télévisés y afférents (29,90%). Dans ces conditions, ces derniers ont un minimum de connaissance sur les mécanismes de fonctionnement de cet instrument financier (26,80 %). A partir de la distribution de la moyenne autour de l'écart type, les résultats montrent qu'une proportion non négligeable des dirigeants de notre échantillon (41,24 %) estime que les crises financières trouvent leur origine sur les places financières.

Au regard de ces résultats sur le profil du dirigeant, nous pouvons souligner que les dirigeants d'entreprises camerounaises de notre échantillon n'ont pas une culture boursière assez poussée. Certains ont une culture boursière assez faible non seulement au vu de l'orientation qu'ils donnent au marché financier, mais aussi à cause de leur incompétence financière et de l'inhabitude aux jeux boursiers. Par contre, d'autres se démarquent d'une part en s'instruisant ou en s'enrichissant sur les connaissances dans le domaine et d'autre part, par la disposition d'une compétence et expérience financière. Cependant, notre échantillon est constitué de quatre (4) dirigeants qui ont l'habitude de se prêter aux spéculations boursières. En conséquence, ces derniers détiennent une culture boursière assez développée.

III.2. Résultats multivariés

L'analyse multidimensionnelle de cette étude repose sur une analyse de la covariance (ANCOVA) avec pour facteurs des variables qualitatives telles que le niveau d'instruction, la nature de formation, les antécédents avec la finance, la profession financière et l'expérience financière du dirigeant. Dans l'optique d'améliorer la précision de nos résultats, nous avons ajouté des variables quantitatives qui pourraient expliquer les variations de l'accès en cote du dirigeant. Dans ces conditions, trois nouveaux éléments issus d'une analyse en composante principale ont été intégrés dans l'analyse. Il s'agit d'une culture boursière précaire (FAC1_1), d'une culture boursière satisfaisante (FAC1_2) et d'une culture boursière très satisfaisante (FAC1_3). En effet, l'échantillon étant composé des dirigeants ayant des connaissances différentes, il est possible que ces variables soit à l'origine de variations dans les réponses. En conséquence, l'intégration de ces covariables améliore la précision de l'analyse. Elle permet aussi de redresser les biais dus au fait que les dirigeants ont de différents acquis en matière boursière. Dans cette perspective, nous présenterons dans un premier temps les résultats de ce test ; et dans un second temps l'analyse proprement dit de notre modèle.

➤ Test de covariance à plusieurs facteurs entre le profil du dirigeant et l'accès en cote
L'analyse de la covariance réalisée à cet effet, nous donne les résultats tels que décrits dans le tableau suivant :

Tableau 7 : Test d'égalité des variances des erreurs de Levene

Statistique de Levene (D)	ddl1	ddl2	Signification
1,600	48	48	0,053

Source : L'auteur

L'hypothèse nulle selon laquelle la variance des erreurs de la variable dépendante est égale sur les différents groupes est rejetée. Ce tableau nous montre que le test de Levene avec pour valeur 1,600 est significatif ($0,053 > 0,05$). Dans ces conditions, l'hypothèse d'homogénéité des échantillons est donc acceptée. Nous pouvons ainsi procéder à l'analyse des résultats de l'ANCOVA.

➤ Analyse du modèle d'ANCOVA

L'analyse du modèle se réalise à partir des tests des effets inter-sujets dont les résultats sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 8: Récapitulatif du modèle de l'ANCOVA entre le profil du dirigeant du dirigeant et la décision d'introduction en Bourse

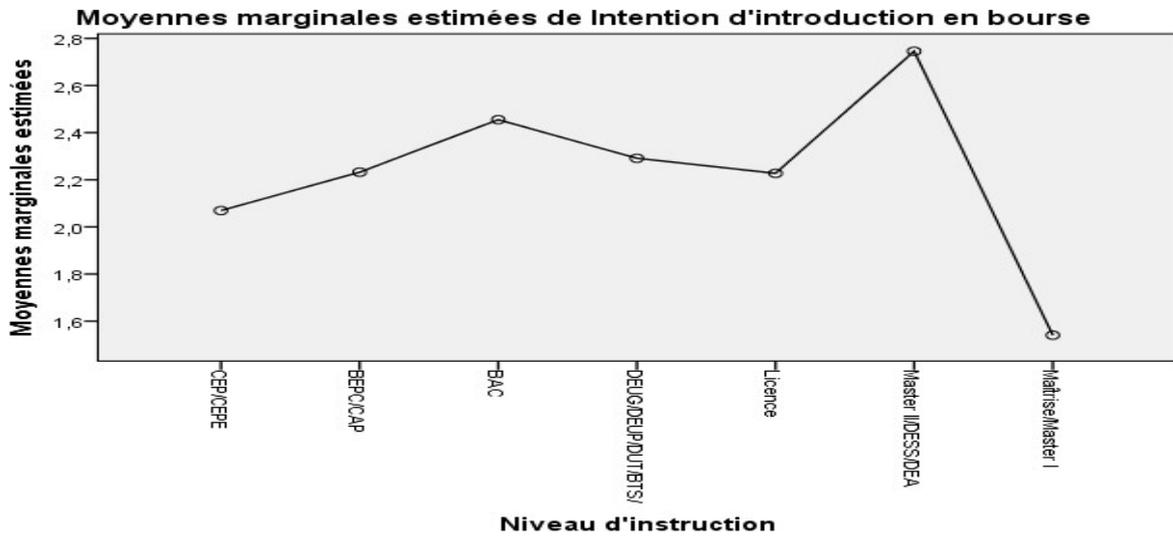
Modèle corrigé	0,000
R deux	0,398
R deux ajusté	0,097

Source : L'auteur

Les résultats de l'ANCOVA nous montrent que, le coefficient de détermination encore appelé « R square » (R^2) du modèle donne une valeur de 0,398. A cet effet, il indique que 39,8 % de la variance de l'accès en cote des entreprises est attribuable aux différentes dimensions du profil du dirigeant. Dans ce contexte, le niveau d'instruction, la nature de formation, les antécédents avec la finance, la profession financière, l'expérience financière du dirigeant, une culture boursière précaire, satisfaisante ou très satisfaisante ont un effet significatif sur la prise de décision de cotation en Bourse du dirigeant.

Dans l’optique d’apprécier l’effet des variables du profil du dirigeant sur la décision d’introduction en Bourse, nous avons réalisé des représentations graphiques. Le premier graphique nous montre que, le niveau d’instruction du dirigeant qui maximise l’accès en côte est un Master/DESS/DEA.

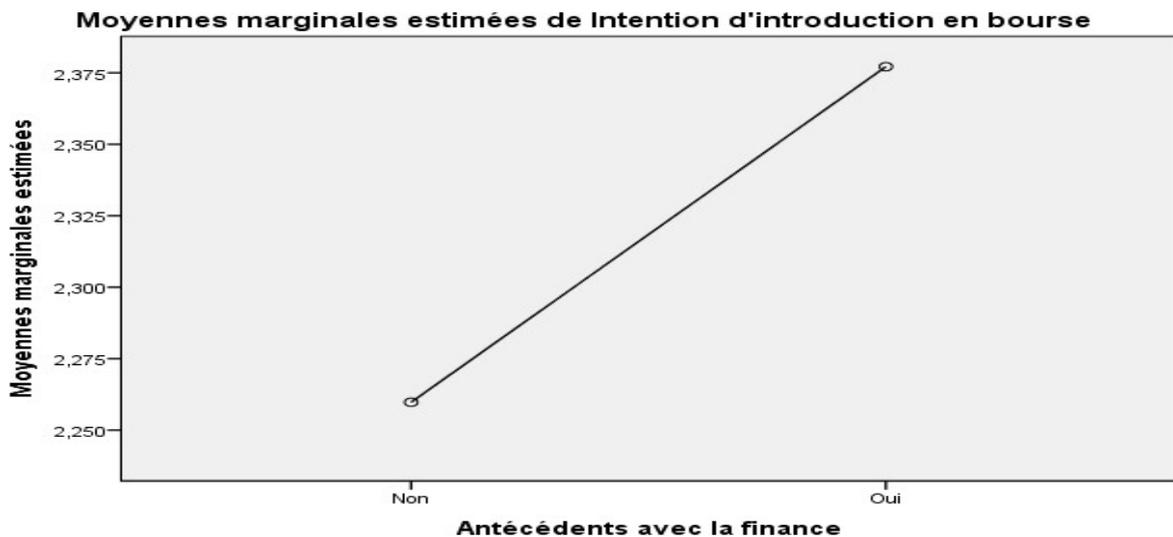
Figure 1 : Représentation graphique des moyennes marginales de l’accès en cote selon le niveau d’instruction



Les covariables apparaissant dans le modèle sont évaluées pour les valeurs suivantes : Culture boursière précaire = ,0000000, Culture boursière satisfaisante = ,0000000, Culture boursière très satisfaisante = ,0000000

Le graphique ci-dessous nous montre que, l’accès en cote varie en fonction de l’antécédent du dirigeant avec un métier en relation avec la finance. A cet effet, le dirigeant n’ayant aucun antécédent avec la finance bénéficie donc d’une minorité relative par rapport à la décision de cotation en Bourse de son entreprise.

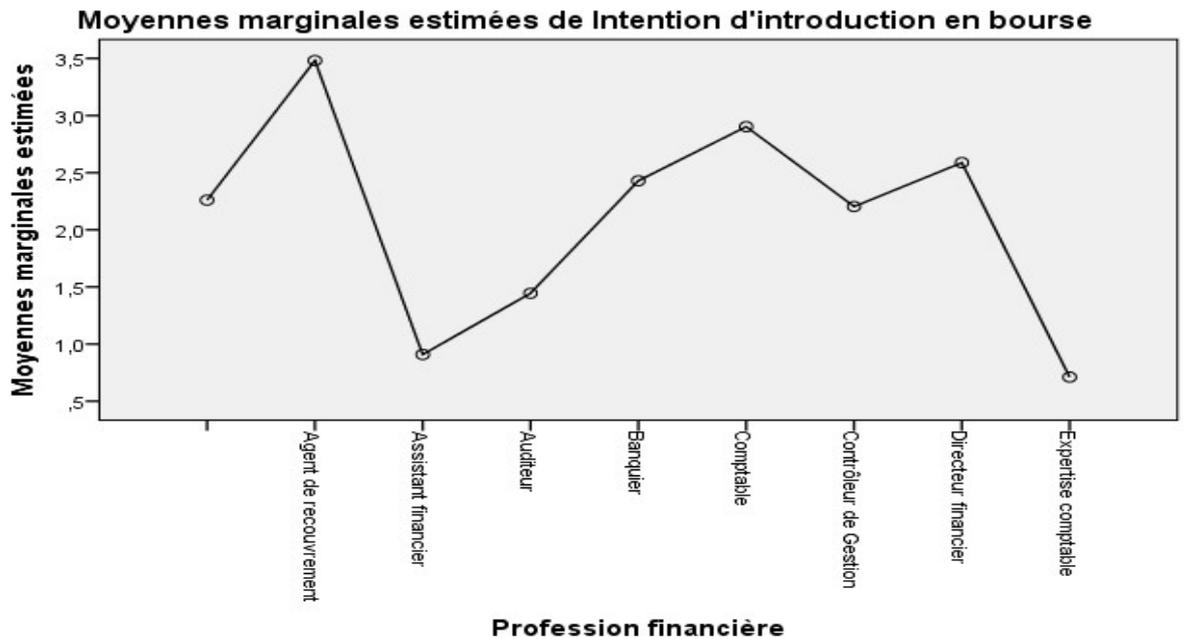
Figure 2 : Représentation graphique des moyennes marginales de l’accès en cote selon les antécédents du dirigeant avec la finance



Les covariables apparaissant dans le modèle sont évaluées pour les valeurs suivantes : Culture boursière précaire = ,0000000, Culture boursière satisfaisante = ,0000000, Culture boursière très satisfaisante = ,0000000

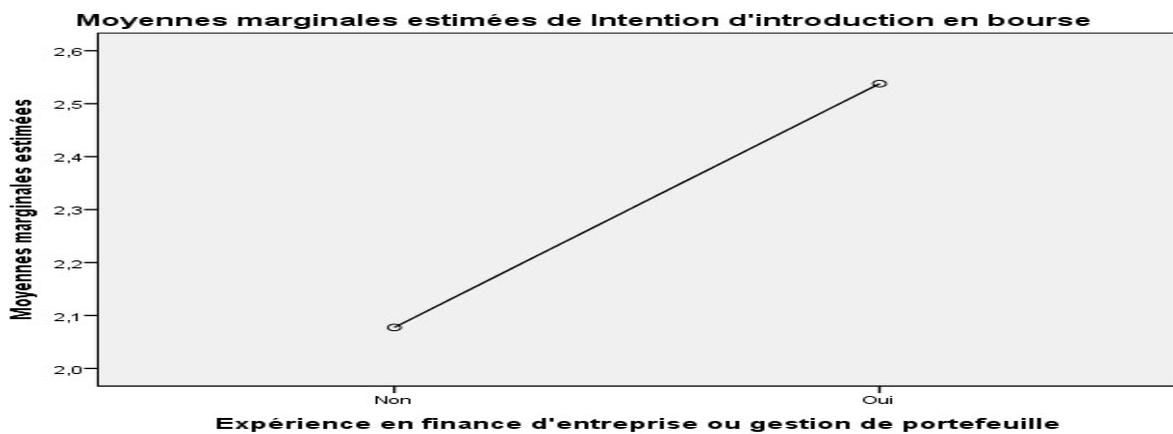
Nous observons à partir du graphique ci-dessous, que l'accès en cote varie en fonction de la profession financière du dirigeant. A cet effet, le dirigeant qui a été un agent de recouvrement bénéficie donc d'une majorité relative par rapport à la décision de cotation en Bourse de son entreprise.

Figure 3 : Représentation graphique des moyennes marginales de l'accès en cote selon la profession financière du dirigeant



Les covariables apparaissant dans le modèle sont évaluées pour les valeurs suivantes : Culture boursière précaire = ,0000000, Culture boursière satisfaisante = ,0000000, Culture boursière très satisfaisante = ,0000000

Figure 4 : Représentation graphique des moyennes marginales de l'accès en cote selon l'expérience financière du dirigeant



Les covariables apparaissant dans le modèle sont évaluées pour les valeurs suivantes : Culture boursière précaire = ,0000000, Culture boursière satisfaisante = ,0000000, Culture boursière très satisfaisante = ,0000000

L'observation de ce graphique nous montre que, la décision d'introduction en Bourse varie en fonction de l'expérience financière du dirigeant. En conséquence, le dirigeant ayant une expérience en finance d'entreprise ou gestion de portefeuille bénéficie donc d'une majorité relative par rapport à la décision de cotation en Bourse de son entreprise. Ces résultats nous prouvent que le profil du dirigeant influence significativement l'accès en cote de son entreprise. Dans cette perspective, nous pouvons affirmer que les caractéristiques culturelles du dirigeant en termes de niveau et de type de formation, d'origine professionnelle, de connaissance et de compétences financières sont en relation étroite avec leurs choix financiers en général et le recours aux marchés financiers en particulier.

Conclusion

Cette recherche a consisté à analyser l'impact du profil du dirigeant sur la décision d'introduction en Bourse de son entreprise. Remarquons que, l'observation du dénouement des transactions sur le marché financier au Cameroun a montré une faible participation des entreprises. Pourtant, l'objectif de création de cette Bourse était de faciliter la rencontre entre les agents à capacité et ceux à besoin de financement.

Le profil des dirigeants se caractérise par des comportements financiers disparates. Le manque de culture de la Bourse, les valeurs culturelles et la méconnaissance du jeu boursier jouent énormément sur la réticence des dirigeants à introduire leur entreprise en Bourse. En effet, les résultats de cette étude ont montré que la majorité des dirigeants de notre échantillon se caractérise par une culture boursière limitée, voir faible. Ces derniers ne maîtrisent pas les rouages de la Bourse. Ils ne sont pas habitués à l'exercice des opérations financières risquées. Dans ces conditions, l'on pourrait alors admettre que la réalité des marchés financiers dans l'esprit de certains dirigeants n'est que le résultat de leur imagination. Cet état d'inculture peut s'expliquer par un manque d'expertise, de qualifications, d'expérience ou de compétences financières. Dans ce contexte, cette réalité paraît compréhensible au vue des difficultés liées à l'animation du compartiment actions du marché financier au Cameroun. Nous pouvons en déduire que l'absence en Bourse des entreprises peut être le résultat d'une inexpérience des dirigeants dans la mesure où, ces derniers ne maîtrisent pas concrètement les contours des mécanismes financiers. En outre, la proportion importante des dirigeants inexpérimentés peut être le reflet d'un mauvais arbitrage ou jugement des opportunités résultantes de leur environnement financier. Contrairement aux marchés financiers qui nécessitent le respect des procédures parfois fastidieuses ainsi que l'obtention d'une autorisation de la commission de surveillance des marchés financiers, l'on pourrait donc en déduire que l'acquisition par le dirigeant d'une culture informelle en termes de financement pourrait fortement dégrader sa culture boursière. Dans ces conditions, ces dirigeants ne peuvent pas facilement identifier, saisir et recourir aux sources de financement plus flexibles et plus modernes.

Remarquons que, une entreprise qui croît a de nouveaux besoins tant sur le plan commercial, organisationnel que financier. Le rôle du dirigeant est prépondérant dans la satisfaction de ces besoins liés à la croissance. Dans ces conditions, la formation initiale du dirigeant, son expérience professionnelle et financière représentent des facteurs clés lors de la recherche des sources de financement. Corrélativement à l'école des typologies, le dirigeant orienté vers la croissance et le risque, le dirigeant visionnaire, le dirigeant CAP pourraient envisager une introduction en Bourse lorsque l'entreprise a atteint une étape de son cycle de vie dans laquelle les capitaux propres externes peuvent l'aider à obtenir une structure financière optimale. Selon l'école des caractéristiques, en raison de son expérience professionnelle et de sa formation initiale, le dirigeant qui possède un savoir-faire dans le monde boursier d'une part et des connaissances en gestion et en finance d'autre part, est plus apte à introduire son entreprise en Bourse. On peut ainsi estimer qu'un dirigeant ayant suivi une formation initiale et supérieure en gestion disposera plus de connaissances pour adapter ses besoins financiers à des opportunités nouvelles que procure son environnement financier en général et le marché financier en particulier.

Références bibliographiques

- Bayad M. et Garand J. D. (1998), « Vision du propriétaire – dirigeant de PME et processus décisionnel : de l’image à l’action », *4ème Congrès International Francophone de la PME*, octobre, Metz, France.
- Bayad M., Boughattas Y., et Schmitt C. (2006), «Le métier de l’entrepreneur : le processus d’acquisition de compétences », *8^{ème} CIFEPME*, Fribourg, Suisse, octobre.
- Belletante B. (1991), « Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier », *Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 4, N°1, pp. 49-79.
- Belletante B. et Desroches J. (1994), « L’impact de la cotation en Bourse sur le comportement financier des moyennes entreprises », *Annales de management*, XIIème journées nationales de l’IAE, Tome I, CREGO, pp.309-329.
- Belletante B. et Levratto N. (1995), « Finance et PME : quels champs pour quels enjeux ? », *Revue Internationale PME*, Vol 8, n°3-4, pp. 5-42.
- Bradley D.J., Jordan B.D et Ritter J.R. (2003), “The quiet period goes out with a bang”, *Journal of Finance* Vol. 58, N°1, pp.1–36.
- Brau J., Ryan P., Degraw I. (2006), “Initial Public Offerings : CFO perceptions”, *The Financial Review*, Vol. 41, pp. 483-511.
- Cherchem N. (2009), «Une approche conceptuelle de la relation entre la culture d’entreprise et l’orientation entrepreneuriale des PME », *Actes du 6ème Congrès de l’Académie de l’Entrepreneuriat*, novembre, Sophia Antipolis.
- Colot O. et Croquet M. (2007), « La contribution des valeurs propres aux PME et à leur dirigeant dans l’explication de la structure financière des PME », *Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion* N°228, p. 61-72.
- Chemmanur T. et Fulghieri P. (1999), “A theory of the going-public decision”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 12, N°2, pp. 249-279.
- Desroches J. et Jog V. (1989), « Les effets du financement public sur les entrepreneurs et leurs entreprises : le cas des PME du Québec », *Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 2, N° 1, pp. 19-37.
- Domingo G.P.L., Durendez A. et Marino T. (2011), "A strategic decision for growth, financing and survival of small and medium family businesses : Going public in an Alternative Stock Market (MAB) ", *Economics and Finance Review* Vol. 1, N° 8, pp. 31 – 42.

ECAM (2012), Rapport des travaux de l'assemblée générale du Mouvement Patronal des Entreprises du Cameroun, 17 p.

Feudjo J.R. et Tchankam J.P. (2012), « Les déterminants de la structure financière : comment expliquer le paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement des PMI au Cameroun ? », *Revue Internationale P.M.E.*, Vol. 25, N°2, pp.99-128.

Filion L. J. (1996), «Différences dans les systèmes de gestion des propriétaires-dirigeants, entrepreneurs et opérateurs de PME», *Revue canadienne des sciences de l'administration*, Décembre.

Filion L. J. (1997), « Le métier de l'entrepreneur », *Cahier de recherche N°1997-10*, HEC Montréal, septembre.

Filion L. J. (1998), "Two Types of Entrepreneurs: The operator and the visionary – Consequences of Education", danspleitner H.J. (éd.) *Renaissance of SMEs in a Globalized Economy*, St – Gall: Verlag KMU /HSG.

Filion, L. J. (2000). Typologies d'entrepreneurs : Est-ce vraiment utile ? dans *Histoire d'entreprendre, les réalités de l'entrepreneuriat*, éditions Ems Management et Société, paris, 251-262.

Filion, L. J. (2001). Entrepreneurs et propriétaires – dirigeants de PME. *Cahier de recherche N°2001-03*, HEC Montréal, mars.

Gandou A. (2009), « Intégration financière de la CEMAC : la feuille de route pour le développement du marché financier en Afrique centrale », *Journal Cosumaf n°001*, Octobre 2009, pp.1-36.

Glueck W. and Mescon T. (1980), "Entrepreneurship: A literature analysis of concepts", *Paper presented at annual meeting of the academy of Management*, Detroit, MI.

Hejaji I. et Fahssis L. (2018), « Etude sur le profil du dirigeant des PME : opérationnalisation des variables », *Revue de Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, N°6, pp.711-732.

INS (2009), Recensement général des entreprises, 9 p.

Julien P. A. et Marchesnay M. (1996), *L'entrepreneuriat*, édition Economica.

Julien P.A. (sous la direction) (1997), *Les PME: Bilan et perspectives*, GREPME, 2ème édition, Economica.

Julien P. A. (2000), *L'entrepreneuriat au Québec. Pour une révolution tranquille entrepreneuriale 1980-2005*, Montréal, Editions Transcontinental et Fondation de l'Entrepreneurship.

Kasereka M. (2009), «Financement non bancaire des investissements des PME : une étude empirique sur des données camerounaises et congolaises (RDC) du secteur industriel », *Revue Camerounaise du Management N°18*, Juillet-Décembre 2009, pp.55-72.

Laid Y. (2013), “Determinants of Financing for Small and Medium Enterprise”, *Gestion 2000*, N°3, pp.29-47.

Lafuente A. and Salas V. (1989), “Types of Entrepreneurs and Firms: the case of new Spanish Firms”, *Strategic Management Journal*, Vol. 10.

Laufer (1975), « Comment on devient entrepreneur », *Revue française de gestion*, novembre.

Leland H.E. et Pyle D.H. (1977), “Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation”, *Journal of Finance* 32, 371–387.

Levratto N. etGröbl I. (2004), “Problems of evaluating small firm, quality as a reason for unfavourable loan conditions”, *Working Paper Eon*, pp.15.

Lorrain J., Belley A. et Ramangalahy C. (1994), « Relation entre le profil de comportement des propriétaires-dirigeants et le stade d'évolution de leur entreprise », *Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, Vol. 7, N° 1, pp.9-34.

Marchesnay M. (1991),« La PME : une gestion spécifique ? », *Economie Rurale*, N°206, pp.11-17.

Meoli M., Migliorati K., Paleari S. etVismara S. (2012), “The Cost of Going Public: A European Perspective”, **International Journal of Economics and Management Engineering**, Vol.2, Issue 2, pp. 1-10.

Modigliani et Miller (1963), “Corporate Income Taxes and the cost of capital: a correction”, *American Economic Review*, Vol. 53, N° 3, pp.433-444.

Myers S.C. etMajluf N.S. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics* Vol. 13, N°2, pp.187-221.

Nekhili M. et Manel D. (2007), « L'importance des variables structurelles et comportementales dans la décision d'accord de crédit aux PME tunisiennes », *Revue Internationale PME*, Vol. 20, n°3-4, pp. 191-218.

Nguekeng B. (2014), « Problèmes de financement des PME : une étude empirique du cas Camerounais », *Acte du 2ème Congrès International en Sciences de gestion du COMREFAS, 7 et 8 Mars 2014, Institut sous-régional multisectoriel de technologie appliquée de planification et d'évaluation de projets (ISTA), Libreville, Gabon*, pp.25.

Sentis P. (2005), « Introduction en Bourse : Quelles stratégies pour l'entreprise candidate ? », *Revue Française de Gestion*, Vol. 31, N°158, Septembre-Octobre 2005, pp. 225-244.

Robb A. et Wolken J. (2002), "Firm, owner and financing characteristics : differences between female and male owned small businesses", *Finance and Economics Discussion series 2002-18*, Board of Governors of the federal reserve System (U.S).

Roëll A. (1996), "The decision to go public: an overview", *European Economic Review* N° 40, pp. 1071-1081.

Quartey P., Turkson E., Abor J. et Iddrisu M.A. (2017), "Financing the growth of the SMEs in Africa: what are the constraints to SMEs financing within Ecowas?", *Review of development finance*, N°7, pp.18-28.

Smith N. R. (1967), "The Entrepreneur and His Firm : The Relationship between Type of Man and type of company", Bureau of Business Research, East Lansing, Michigan State of University Press.

Tchankam J.P. (2000), « L'entreprise familiale au Cameroun », *Cahier de recherche du Cref* n°2000-05, p.30.

Vesper K. H. (1990), *New Venture Strategies* (revised Ed.) Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Zingales L. (1995), "Insider ownership and the decision to go public", *Review of economics studies*, Vol. 62, pp. 425-448.