

Introduction en bourse post-COVID : le rôle de l'effet cryptique dans la décision des dirigeants d'entreprises camerounaises face à la BVMAC

Post-COVID IPOs: the role of the cryptic effect in the decision-making of Cameroonian business managers regarding the BVMAC

TCHAPGA DJEUKUI Christel Corine

Ph.D en Sciences de Gestion

Enseignant-Chercheur, Maître Assistant CAMES

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Université de Ngaoundéré-Cameroun

Laboratoire de Recherche en Comptabilité-Contrôle-Audit-Finance (LACCAF)

Date de soumission : 09/05/2026

Date d'acceptation : 16/07/2026

Pour citer cet article :

TCHAPGA DJEUKUI, C.C. (2026) « Introduction en bourse post-COVID : le rôle de l'effet cryptique dans la décision des dirigeants d'entreprises camerounaises face à la BVMAC », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 7 : Numéro 8 » pp : 927- 953.

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



Résumé

La relance économique consécutive à la crise de la COVID-19 a ravivé les débats sur les modes de financement des entreprises dans les économies de transition. Pourtant, malgré les réformes institutionnelles et les initiatives de dynamisation de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), les introductions en bourse demeurent limitées au Cameroun. Cette étude analyse les déterminants de l'intention d'introduction en bourse des dirigeants d'entreprises camerounaises en mobilisant un construit original, l'effet cryptique, défini comme un mécanisme latent traduisant l'écart entre une perception favorable du marché financier, les motivations stratégiques à y recourir et les réticences qui freinent la décision de cotation. S'appuyant sur les apports de la finance comportementale, de la théorie institutionnelle, de la théorie du signal et de la théorie des asymétries d'information, l'étude propose un modèle conceptuel dans lequel l'effet cryptique constitue un mécanisme médiateur expliquant le décalage entre une perception favorable du marché financier et la décision effective d'introduction en bourse. Sur la base d'un échantillon de 180 entreprises, les résultats soulignent que les motivations liées à la croissance et à la diversification des sources de financement sont atténuées par des facteurs cryptiques tels que l'incertitude post-COVID, la qualité institutionnelle perçue, l'asymétrie informationnelle.

Mots-clés : Introduction en bourse, effet cryptique, perception des dirigeants, incertitude post-Covid, économie de transition.

Abstract

The economic recovery following the COVID-19 crisis has reignited debates on corporate financing methods in transition economies. However, despite institutional reforms and initiatives to revitalize the Central African Stock Exchange (BVMAC), initial public offerings (IPOs) remain limited in Cameroon. This study analyzes the determinants of Cameroonian business leaders' intention to go public by employing an original construct-the cryptic effect-defined as a latent mechanism reflecting the gap between a favorable perception of the financial market, the strategic motivations for utilizing it, and the reservations that hinder the decision to list. Drawing on insights from behavioral finance, institutional theory, signaling theory, and information asymmetry theory, the study proposes a conceptual model in which the cryptic effect serves as a mediating mechanism explaining the gap between a favorable perception of the financial market and the actual decision to go public. Based on a sample of 180 companies, the results highlight that motivations related to growth and diversification of funding sources are mitigated by cryptic factors such as post-COVID uncertainty, perceived institutional quality, and information asymmetry.

Keywords: Initial public offering, cryptic effect, management perception, post-COVID uncertainty, transition economy.

Introduction

La pandémie de COVID-19 constitue l'un des chocs systémiques les plus significatifs ayant affecté simultanément les sphères sanitaire, productive et financière depuis la crise financière mondiale de 2008 (BEAC, 2023 ; IMF, 2024 ; World Bank, 2024). Au-delà de ses conséquences immédiates sur la mortalité, les chaînes logistiques et l'investissement, elle a profondément transformé les mécanismes de financement des entreprises et les comportements des investisseurs à l'échelle mondiale. La contraction de l'activité économique, l'augmentation des risques perçus et l'instabilité des flux de capitaux ont réactivé la réflexion sur la résilience des architectures financières nationales et régionales, particulièrement dans les économies émergentes caractérisées par une profondeur limitée des marchés de capitaux et une forte dépendance à l'intermédiation bancaire (Didier et al., 2021 ; IMF, 2022). Paradoxalement, la période post-COVID n'a pas uniquement été synonyme de repli financier. Dans plusieurs économies développées et émergentes, elle a également été marquée par une résurgence notable des opérations d'introduction en bourse. Les marchés américains, européens et asiatiques ont connu une augmentation significative du nombre et du volume des IPO, portée par des politiques monétaires expansionnistes, une liquidité abondante et la recherche de nouvelles opportunités d'investissement (Ritter, 2022). Cette dynamique révèle que les crises systémiques, loin de produire exclusivement des effets restrictifs, peuvent également catalyser des recompositions stratégiques du financement des entreprises et accélérer l'accès aux marchés financiers. Toutefois, cette trajectoire internationale contraste fortement avec la réalité des marchés de capitaux africains et, plus particulièrement, de la sous-région d'Afrique centrale. Malgré les ambitions récurrentes de diversification financière et d'intégration régionale, cette place financière demeure relativement étroite, peu liquide et faiblement attractive pour les entreprises privées. Cette situation est particulièrement observable au Cameroun, économie représentant une part substantielle du tissu productif sous-régional mais dont les entreprises continuent de privilégier massivement le financement bancaire ou l'autofinancement (AFDB, 2023). La fusion des anciennes places boursières régionales et la consolidation institutionnelle ayant conduit à la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) répondaient précisément à l'objectif d'approfondir le financement du marché, d'améliorer la mobilisation de l'épargne régionale et d'offrir aux entreprises une alternative crédible au crédit bancaire (Babagnack, 2021). Pourtant, en dépit des réformes institutionnelles entreprises, le nombre limité de sociétés cotées et la faiblesse des introductions en bourse interrogent la capacité

réelle de cette infrastructure financière à jouer pleinement son rôle d'allocation efficiente du capital. Cette faible dynamique de cotation soulève un paradoxe économique et institutionnel majeur. D'un côté, les entreprises camerounaises font face à des contraintes croissantes de financement aggravées par les séquelles économiques post-COVID, notamment la hausse du coût du crédit, les tensions de trésorerie et l'incertitude macroéconomique. De l'autre, l'outil boursier demeure sous-utilisé malgré son potentiel théorique de diversification des ressources financières et de soutien à la croissance. Une telle contradiction suggère que les explications fondées uniquement sur les variables financières traditionnelles demeurent insuffisantes.

La littérature sur les introductions en bourse a longtemps privilégié des approches centrées sur les coûts de financement, la valorisation et les opportunités de marché (Pagano et al., 1998 ; Chemmanur & Fulghieri, 1999). Ces travaux montrent que les entreprises choisissent la cotation lorsqu'elles anticipent une réduction du coût du capital, une amélioration de leur réputation ou une opportunité favorable de marché. Toutefois, ces modèles demeurent partiellement explicatifs dans les contextes institutionnels fragiles ou en transition, où les décisions financières sont fortement influencées par des considérations non strictement économiques.

Les recherches plus récentes introduisent ainsi des variables comportementales et institutionnelles dans l'analyse des IPO. Elles mettent en évidence l'importance des perceptions subjectives, de la confiance institutionnelle, de la qualité réglementaire et des biais cognitifs des dirigeants dans les choix stratégiques de financement (Baker & Wurgler, 2002 ; Ljungqvist, 2007). Les décisions de cotation ne seraient donc pas uniquement gouvernées par des arbitrages rationnels, mais également par des représentations sociales du marché, des anticipations psychologiques et des mécanismes de confiance ou de défiance envers l'environnement financier. Cette perspective apparaît particulièrement pertinente dans le contexte camerounais. La BVMAC évolue dans une économie qualifiée de transition financière, caractérisée par la coexistence d'institutions modernes de marché et de pratiques traditionnelles de financement. Les dirigeants d'entreprises y sont confrontés à des arbitrages complexes impliquant non seulement la rentabilité financière, mais aussi la préservation du contrôle familial, la confidentialité stratégique, les exigences de gouvernance et les risques réputationnels associés à la transparence boursière (Tchapga & Feudjo, 2016 ; Tchapga, 2021 ; Mandeng et Mouil, 2024 ; Tchapga & Mawa, 2025). Dans ce contexte, la décision d'introduction en bourse est influencée par des facteurs au-delà des modèles traditionnels. Une interaction multidimensionnelle existe entre les perceptions (souvent opaques), les

motivations (profondément ancrées dans les besoins de financement mais aussi de spéculation) et les réticences (liées aux risques perçus et réels). A cet effet, l'expérience post-COVID soulève la question principale suivante : Dans quelles mesures les perceptions des dirigeants sur les risques et opportunités boursières ont-elles évolué, et quelles en sont les implications pour la motivation à s'introduire en bourse et les réticences observées ? Cette étude conceptualise ce phénomène sous l'angle de « l'effet cryptique perception-motivation-réticence », un effet latent et souvent non linéaire influençant la décision d'introduction en bourse dans une économie de transition comme le Cameroun. Ce questionnaire examine l'ensemble des déterminants implicites, latents ou difficilement observables qui influencent la décision d'introduction en bourse sans apparaître directement dans les modèles financiers standards. Il inclut notamment les perceptions subjectives du marché, la mémoire collective des crises, les représentations sociales de la finance boursière, la défiance institutionnelle et les logiques psychologiques héritées de l'expérience pandémique. Cette interrogation conduit à dépasser une lecture purement technique de la finance pour adopter une perspective intégrative articulant facteurs économiques, institutionnels et comportementaux.

La présente étude s'articule autour de quatre parties. La première présente les fondements théoriques de l'introduction en bourse. La deuxième décrit la méthodologie de recherche adoptée. La troisième partie quant à elle, expose les résultats empiriques de l'étude. Enfin, la quatrième met en évidence les discussions issues des résultats obtenus.

1. La problématique des introductions en bourse post-Covid

Dans cette partie nous explorons d'une part les réalités des marchés financiers en contexte de crise et d'autre part, les fondements théoriques qui sous-tendent les introductions en bourse dans une économie émergente.

1.1. Comprendre les marchés financiers en temps de crise : un état de l'art

Il est question ici, de mettre en évidence la réalité des marchés financiers et des perceptions des dirigeants en contexte de crise.

1.1.1. IPO à l'épreuve des crises : nouvelles dynamiques internationales après les chocs financiers et sanitaires

La littérature consacrée aux introductions en bourse (IPO) s'est historiquement structurée autour de la compréhension des déterminants de la décision de cotation et des performances post-introduction. Les travaux fondateurs montrent que l'IPO représente simultanément un mécanisme de levée de capitaux, un instrument de valorisation de l'entreprise et un signal stratégique adressé au marché (Ritter, 1991 ; Pagano, Panetta & Zingales, 1998). Toutefois, la

fréquence et l'intensité des opérations de cotation apparaissent fortement sensibles aux cycles macroéconomiques et aux épisodes de crise, révélant l'existence d'une relation étroite entre environnement financier et comportement des émetteurs. Les crises économiques et financières ont longtemps été associées à une contraction du marché primaire. La littérature sur les « IPO waves » montre que les introductions en bourse se concentrent généralement dans des périodes de forte liquidité et de valorisations élevées, tandis qu'elles ralentissent lors des épisodes d'incertitude systémique (Ibbotson & Jaffe, 1975 ; Lowry, 2003). Cette cyclicité a été largement discutée à la suite du krach technologique du début des années 2000 puis durant la crise financière mondiale de 2008, où l'augmentation du risque et la volatilité des marchés ont réduit l'attractivité des opérations de cotation (Pastor & Veronesi, 2005 ; Wei, 2024).

L'approche du *market timing* constitue ici un cadre explicatif majeur. Selon cette perspective, les entreprises choisissent de s'introduire en bourse lorsque les conditions de marché leur permettent de maximiser leur valorisation et de réduire le coût implicite du capital (Baker & Wurgler, 2002). La décision d'IPO ne relèverait donc pas uniquement des besoins de financement internes, mais d'un arbitrage stratégique dépendant des anticipations sur les marchés financiers. La pandémie de COVID-19 a cependant introduit une configuration singulière qui nuance les conclusions traditionnelles sur la relation entre crise et activité boursière. Alors que les premières phases de la pandémie ont entraîné une chute brutale des marchés et une augmentation du risque perçu, plusieurs économies développées ont rapidement connu une reprise remarquable des IPO (Ritter, 2022). Cette dynamique paradoxale a été favorisée par des politiques monétaires expansionnistes, des taux d'intérêt historiquement faibles et une abondance de liquidité mondiale (Didier et al., 2021). Les recherches récentes suggèrent que la COVID-19 n'a pas simplement interrompu les dynamiques financières ; elle a également accéléré certaines transformations structurelles du financement des entreprises (Gao, Ritter & Zhu, 2023).

Au-delà des facteurs strictement macro financiers, plusieurs auteurs soulignent que les effets de la pandémie ont modifié les comportements d'investissement et les anticipations des entreprises (Ritter, 2022 ; Wei, 2024). L'incertitude sanitaire, la volatilité des chaînes de valeur et la fragilité des modèles économiques ont accru la sensibilité des dirigeants aux questions de résilience financière et de diversification des ressources (OECD, 2022). Dès lors, la cotation peut apparaître comme une réponse stratégique visant à renforcer la flexibilité financière et l'accès au capital dans un environnement instable.

Cependant, cette dynamique observée dans les grandes places financières ne saurait être automatiquement extrapolée aux économies émergentes ou périphériques. Les effets des crises y sont souvent amplifiés par des contraintes structurelles préexistantes, notamment la faible profondeur des marchés financiers, la volatilité réglementaire et les déficits institutionnels (Claessens & Schmukler, 2007).

1.1.2. Paradoxe des IPO dans les économies émergentes : entre gouvernance institutionnelle et rigidités structurelles

L'analyse des IPO dans les économies émergentes et de transition met en évidence des mécanismes distincts de ceux observés dans les marchés développés. Dans ces contextes, les marchés financiers évoluent fréquemment dans des environnements institutionnels incomplets où les mécanismes de gouvernance, la protection des investisseurs et la qualité informationnelle demeurent limités (La Porta et al., 1998). La théorie institutionnelle montre que l'efficacité des marchés de capitaux dépend étroitement de la qualité des règles formelles et informelles qui encadrent les transactions financières (North, 1990). Lorsque les institutions apparaissent peu crédibles ou faiblement consolidées, les coûts de transaction augmentent et la confiance des acteurs économiques diminue, réduisant ainsi l'incitation des entreprises à recourir à la cotation.

Dans plusieurs économies émergentes, la décision d'IPO reste fortement influencée par la qualité de l'environnement réglementaire et judiciaire (Doidge, Karolyi & Stulz, 2010). Les entreprises peuvent hésiter à entrer en bourse lorsque les règles de gouvernance sont perçues comme instables, lorsque la protection des actionnaires minoritaires demeure insuffisante ou lorsque la liquidité du marché paraît limitée (Tchapga et Mawa, 2025). Cette situation contribue à renforcer la domination du financement bancaire. Levine (2005) souligne que dans de nombreux pays en développement, l'intermédiation bancaire conserve une position hégémonique non seulement pour des raisons historiques, mais également parce qu'elle offre des relations de financement plus personnalisées et moins exigeantes en matière de divulgation publique.

Pagano et al. (1998) identifient néanmoins plusieurs motivations récurrentes poussant les entreprises vers la cotation : diversification des sources de financement, réduction du levier bancaire, amélioration de la visibilité et facilitation des opérations de croissance externe. Ces bénéfices demeurent toutefois conditionnés par l'existence d'un marché suffisamment liquide et crédible. Les études consacrées aux économies émergentes soulignent également l'importance des structures de propriété. Dans les entreprises familiales ou fortement

concentrées, la peur de dilution du contrôle constitue un frein majeur à l'introduction en bourse (Bancel & Mittoo, 2009 ; Tchapga & Feudjo, 2016). Cette préoccupation est particulièrement saillante dans les contextes où la gouvernance entrepreneuriale repose sur des réseaux relationnels ou patrimoniaux. La transparence exigée par la cotation apparaît alors comme un coût autant qu'un avantage. Chemmanur et Fulghieri (1999) montrent que les obligations de reporting et de conformité peuvent être perçues comme une contrainte susceptible d'exposer des informations stratégiques ou de réduire l'autonomie managériale. Ainsi, contrairement aux marchés développés où la cotation constitue souvent une étape quasi naturelle de croissance, les IPO dans les économies émergentes relèvent davantage d'un arbitrage institutionnel complexe.

1.1.3. Perceptions dirigeantes et décision de cotation : une lecture en finance comportementale

Une évolution majeure de la littérature contemporaine consiste à reconnaître que la décision d'introduction en bourse ne relève pas exclusivement d'une rationalité financière parfaite. Les travaux issus de la finance comportementale remettent en question l'hypothèse d'agents pleinement rationnels en montrant que les choix financiers sont influencés par des biais cognitifs, des émotions et des représentations subjectives (Kahneman & Tversky, 1979 ; Shefrin, 2007). La décision d'IPO apparaît particulièrement sensible à ces dimensions psychologiques en raison de son caractère stratégique et irréversible. Ljungqvist (2007) souligne que les dirigeants ne réagissent pas uniquement aux fondamentaux économiques mais également à leur perception du marché et à leurs croyances concernant l'avenir. La littérature distingue généralement deux catégories de déterminants : les motivations positives et les réticences. Parmi les motivations, figurent principalement : l'accès à des capitaux importants, la diversification financière, la visibilité et la réputation, la crédibilité vis-à-vis des partenaires, la valorisation de l'entreprise (Pagano et al., 1998). Bancel et Mittoo (2009) montrent que la recherche de prestige institutionnel et d'amélioration de l'image de marque constitue souvent un facteur aussi important que le financement lui-même. À l'inverse, les réticences se concentrent autour de plusieurs dimensions : coûts élevés de cotation, complexité réglementaire, divulgation d'informations sensibles, perte potentielle de contrôle, pression des investisseurs externes. Selon Brau et Fawcett (2006), de nombreux dirigeants considèrent la bourse comme un environnement potentiellement intrusif susceptible de restreindre leur autonomie stratégique.

La pandémie de COVID-19 semble avoir accentué ces mécanismes comportementaux. Plusieurs travaux récents montrent que l'incertitude prolongée a renforcé les comportements d'aversion au risque et la préférence pour des modes de financement jugés plus familiers ou contrôlables (Baker et al., 2020). La mémoire des perturbations économiques et la volatilité observée pendant la crise ont contribué à modifier durablement les anticipations financières. Ainsi, la perception du risque boursier devient un déterminant central, particulièrement lorsque les marchés financiers demeurent peu connus ou peu expérimentés par les entreprises.

1.1.4. Dynamiques post-COVID des IPO dans les marchés émergents : déterminants et singularité de la BVMAC

La littérature africaine sur les IPO demeure relativement limitée comparativement aux marchés asiatiques ou latino-américains. Les travaux disponibles convergent néanmoins vers l'idée que les marchés boursiers africains souffrent d'une faible profondeur, d'une liquidité réduite et d'un déficit de culture financière (Yartey & Adjasi, 2007 ; Tchapgba, 2021). Les recherches sur l'Afrique subsaharienne montrent que le financement bancaire continue de dominer les stratégies entrepreneuriales, réduisant la centralité des marchés boursiers dans la mobilisation du capital productif (Allen et al., 2011).

Dans la zone CEMAC, cette réalité apparaît particulièrement marquée. Malgré les réformes visant l'intégration financière régionale, les marchés demeurent caractérisés par un faible nombre de titres cotés et une participation limitée du secteur privé (BEAC, 2023). La BVMAC constitue à cet égard un cas institutionnel singulier. Conçue comme un instrument d'intégration régionale et de financement du développement, elle évolue dans un environnement où la culture boursière reste embryonnaire et où les entreprises demeurent historiquement attachées aux relations bancaires ou familiales de financement. Les travaux empiriques disponibles soulignent que cette faible attractivité résulte non seulement de facteurs économiques, mais également de problèmes de confiance institutionnelle et d'information (AFDB, 2023).

La revue précédente met en évidence plusieurs avancées significatives mais également des limites persistantes. Premièrement, la majorité des travaux sur les IPO demeure centrée sur des marchés développés, limitant la transférabilité des résultats vers les économies de transition. Deuxièmement, les recherches africaines restent largement descriptives et insuffisamment intégrées aux débats théoriques contemporains. Troisièmement, les modèles dominants continuent de privilégier des variables financières classiques (coût du capital, liquidité, valorisation) au détriment des facteurs institutionnels et comportementaux. Enfin,

peu d'études analysent les conséquences psychologiques et institutionnelles de la période post-COVID sur les décisions financières des entreprises. Cette recherche se positionne précisément dans cet interstice théorique et empirique. Elle propose d'introduire la notion d'effets cryptiques pour désigner les déterminants latents (perceptions, défiance, mémoire des crises, représentations institutionnelles et motivations implicites) susceptibles d'influencer la disposition des dirigeants camerounais à envisager une introduction en bourse. L'approche intégrative adoptée ambitionne ainsi de dépasser les limites des modèles strictement financiers afin de produire une compréhension plus réaliste et contextualisée des IPO dans les économies africaines de transition.

1.2. L'introduction en bourse à la lumière des théories financières

L'analyse des déterminants de l'introduction en bourse post-COVID dans les économies émergentes nécessite un cadre théorique intégratif capable de rendre compte à la fois des dimensions économiques, institutionnelles et comportementales de la décision financière. Dans cette perspective, la présente étude mobilise cinq piliers théoriques complémentaires : la théorie du signal, la théorie de l'asymétrie d'information, la théorie institutionnelle, la finance comportementale et la théorie du financement hiérarchique et du *market timing*.

1.2.1. Théorie du signal et décision d'introduction en bourse

La théorie du signal, initialement développée par Spence (1973) et appliquée aux marchés financiers par Leland et Pyle (1977), postule que les entreprises utilisent certaines décisions financières comme des signaux destinés à réduire l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs externes. Dans le contexte des IPO, la cotation en bourse est interprétée comme un signal de qualité, de transparence et de performance future. Dans les économies émergentes, ce signal peut cependant être ambigu. D'une part, l'IPO peut renforcer la crédibilité de l'entreprise en l'exposant aux mécanismes de gouvernance et de surveillance du marché. D'autre part, dans des environnements institutionnels perçus comme peu efficaces, ce signal peut perdre de sa puissance informationnelle. Dans le cas spécifique du Cameroun, la décision d'introduction en bourse à la BVMAC peut ainsi être interprétée comme un signal double : signal de solidité financière, mais aussi signal d'acceptation des contraintes de transparence.

1.2.2. Asymétrie d'information et décision d'introduction en bourse

La théorie de l'asymétrie d'information (Akerlof, 1970 ; Myers & Majluf, 1984) constitue un cadre central pour comprendre les décisions de financement des entreprises. Elle suggère que les dirigeants disposent d'informations privées sur la qualité réelle de leur entreprise, ce qui

influence leurs choix entre financement interne, dette et émission d'actions. Dans ce cadre, l'IPO peut être perçue comme un mécanisme coûteux en raison de la nécessité de révéler publiquement des informations stratégiques. Cette exposition peut entraîner des coûts indirects liés à la concurrence, à la perte de confidentialité et à la révision des anticipations du marché. Dans les économies de transition, cette asymétrie est exacerbée par la faiblesse des systèmes d'information financière et la rareté des analystes de marché. Ainsi, les entreprises peuvent être dissuadées d'entrer en bourse en raison de l'incertitude informationnelle entourant la valorisation et la réaction des investisseurs.

1.2.3. Théorie du financement hiérarchique et décision d'introduction en bourse

Myers et Majluf (1984) ont formalisé la théorie du financement hiérarchique en établissant que, compte tenu de l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs externes, les entreprises financent leurs investissements en suivant un ordre de préférence : l'autofinancement en premier lieu, suivi de la dette externe, et enfin l'émission de nouveaux titres de capital. Cette hiérarchie est motivée par la volonté de minimiser les coûts d'antisélection et de signalement. Dans le contexte post-COVID des économies émergentes, cette théorie trouve une résonance particulière. La pandémie ayant comprimé les capacités d'autofinancement des entreprises et accru l'incertitude, on aurait pu s'attendre à un recours accru aux marchés de capitaux. Paradoxalement, notre hypothèse est que la COVID-19 a renforcé la préférence pour les financements hiérarchiques traditionnels (informels et bancaires), en raison de la méfiance institutionnelle accrue et de l'approfondissement des asymétries informationnelles dans un contexte de crise.

1.2.4. Théorie institutionnelle et qualité de l'environnement financier

La théorie institutionnelle (North, 1990 ; Scott, 2001) postule que les comportements économiques sont fortement conditionnés par les règles formelles (lois, réglementations) et informelles (normes sociales, confiance) qui structurent l'environnement institutionnel. Dans le contexte des marchés financiers, la qualité des institutions influence directement la confiance des acteurs, la liquidité des marchés et la protection des investisseurs. La littérature montre que les entreprises sont plus enclines à s'introduire en bourse dans les environnements caractérisés par une forte protection juridique et une gouvernance efficace (La Porta et al., 1998). Dans le cas spécifique de la BVMAC, la perception de l'environnement institutionnel joue un rôle déterminant dans la décision des dirigeants. Une faible confiance dans les mécanismes de régulation ou dans la liquidité du marché peut réduire significativement l'attractivité de la cotation.

1.2.5. Finance comportementale et effets cryptiques de la décision d'IPO

La finance comportementale remet en question l'hypothèse de rationalité parfaite des agents économiques. Selon Kahneman et Tversky (1979), les décisions financières sont influencées par des biais cognitifs tels que l'aversion au risque, l'ancrage, la surconfiance ou encore la disponibilité heuristique. Dans le contexte des IPO, ces biais peuvent être particulièrement prononcés chez les dirigeants d'entreprises évoluant dans des environnements financiers peu familiers. La décision d'introduction en bourse devient alors partiellement émotionnelle, influencée par des expériences passées, des perceptions subjectives du risque et des représentations sociales du marché. La présente étude introduit le concept « effet cryptique », définit comme l'ensemble des déterminants implicites, non observables directement dans les modèles financiers traditionnels, mais influençant fortement la décision d'IPO. Ces effets incluent notamment : la mémoire des crises économiques, la perception de la BVMAC comme institution distante ou complexe, la peur de perte de contrôle, la méfiance envers la transparence financière. A cet effet, l'effet cryptique désigne le mécanisme cognitif et comportemental par lequel des perceptions, motivations et réticences non directement observables s'entremêlent et influencent, de manière implicite, la décision stratégique d'introduction en bourse des dirigeants dans un environnement caractérisé par une forte incertitude institutionnelle et financière.

1.2.6. Théorie du Market timing et décision d'introduction en bourse

La théorie du *market timing* développée par Baker & Wurgler (2002) suggère que les entreprises choisissent de s'introduire en bourse lorsque les conditions de marché sont favorables, notamment lorsque les valorisations sont élevées et le coût du capital faible. Cependant, dans les économies de transition, cette logique est fortement contrainte par des facteurs structurels : faible liquidité, faible profondeur du marché et accès limité à l'information financière (Tchapga & Feudjo, 2016). Ainsi, le timing de marché peut être moins déterminant que les contraintes institutionnelles et comportementales. Par ailleurs, les coûts directs et indirects de la cotation (frais d'introduction, obligations de reporting, coûts de conformité) peuvent constituer un frein important dans des contextes où les marges des entreprises sont déjà sous pression.

2. Méthodologie

Cette recherche s'inscrit dans une posture positiviste modérée, combinant une logique explicative et interprétative afin de capter la complexité des déterminants de l'introduction en bourse dans une économie de transition. Conformément aux travaux en finance empirique

appliquée aux marchés émergents (Claessens & Yurtoglu, 2013 ; Baker & al., 2020), l'étude adopte une méthodologie mixte séquentielle, articulant une phase qualitative exploratoire et une phase quantitative confirmatoire. L'objectif est de dépasser les limites des approches exclusivement quantitatives en intégrant les dimensions perceptuelles et comportementales associées aux décisions d'IPO.

2.1. Construction du questionnaire et échantillonnage

Notre population d'étude est constituée des entreprises camerounaises formelles non cotées, évoluant dans les secteurs industriels, commerciaux et de services, présentant un potentiel d'introduction en bourse à la BVMAC. L'unité d'analyse est constituée des dirigeants d'entreprises formelles (directeurs généraux, directeurs financiers, dirigeants propriétaires). Les critères d'inclusion reposaient sur les points suivants : ancienneté minimale de trois ans, activité formelle enregistrée, connaissance minimale des mécanismes de financement.

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 notre contexte d'étude. 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 dix-huit 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 cent-quatre-vingt (180) questionnaires exploitables.

2.2. Mesure des variables

Sur la base de la revue de littérature, nous avons jugé nécessaire de retenir huit variables dans notre étude pour répondre à la problématique posée : perception de la BVMAC, motivations financières, asymétrie d'information perçue, qualité institutionnelle perçue, incertitude post-COVID, réticences à la cotation, intention d'introduction en bourse. L'étude introduit l'effet cryptique comme construit latent multidimensionnel. Le tableau suivant décrit l'opérationnalisation des variables :

Tableau N°1 : Mesure des variables retenues pour la vérification empirique

Variables	Natures	Mesures
Intention IPO	Dépendante	Intention déclarée de cotation
Perception BVMAC	Indépendante	Crédibilité, confiance et attractivité perçues
Motivations financières	Indépendante	Levée de capitaux, financement de la croissance, diversification des financements, amélioration de la structure financière, création de valeur financière
Asymétrie d'information perçue	Indépendante	Insuffisance informationnelle des investisseurs, risque de sous-évaluation, difficulté d'évaluation, qualité de communication financière, avantage informationnel du dirigeant
Qualité institutionnelle perçue	Indépendante	Confiance institutionnelle, protection juridique, efficacité des institutions, qualité du cadre réglementaire
Incertitude post-COVID	Indépendante	Prudence et aversion au risque, incertitude économique post-covid, incertitude financière, incertitude stratégique
Réticences à la cotation	Indépendante	Crainte de perdre le contrôle, coûts, transparence informationnelle
Effet cryptique	Médiatrice	Perceptions implicites et défiance

Source : nos analyses à partir des travaux de Pagano et al. (1998), Chemmanur, & Fulghieri (1999), Brau & Fawcett (2006), Bancel & Mitoo (2009), Wei (2024)

L'effet cryptique est construit comme un indice latent intégrant : défiance implicite, opacité perçue, risque réputationnel et inconfort culturel face au marché.

2.3. Fiabilité et validité des mesures

Avant les analyses structurelles, plusieurs tests de qualité psychométrique furent réalisés. Dans l'optique de cerner la fiabilité interne des échelles de mesure, le tableau suivant nous propose les statistiques de l'alpha de Cronbach.

Tableau N°2 : Validité interne des échelles de mesure

Variables	Alpha de Cronbach
Perception BVMAC	0,82
Asymétrie d'information perçue	0,85
Motivations financières	0,86
Qualité institutionnelle perçue	0,79
Incertitude post-COVID	0,81
Réticences à la cotation	0,84
Effet cryptique	0,88

Source : nos analyses

Au regard de ces résultats, nous remarquons que tous les coefficients dépassent le seuil de 0,70. Ce qui justifie la fiabilité interne des échelles de mesure.

2.4. Méthodes d'analyses quantitatives

Les données furent traitées en plusieurs étapes : tri à plat, analyse en composantes principales exploratoire, corrélations, modèle structurel PLS-SEM.

Le recours au modèle PLS-SEM se justifie par plusieurs considérations théoriques et méthodologiques. Premièrement, l'objectif principal de cette recherche est d'expliquer et de prédire l'intention d'introduction en bourse des entreprises camerounaises, en analysant le rôle médiateur de l'effet cryptique. Deuxièmement, le PLS-SEM est recommandé lorsque le modèle comporte des variables latentes innovantes (Hair et al., 2022). Troisièmement, ce modèle permet d'estimer simultanément les relations entre perceptions, motivations, réticences et effet cryptique en évaluant les effets de médiation avec une grande efficacité. Le modèle structurel est formulé comme suit :

$$IPO_i = \beta_0 + \beta_1 PER + \beta_2 ASY + \beta_3 MOTIV + \beta_4 QUALINST + \beta_5 COVID + \beta_6 RETIC + \beta_7 CRYPTY + \varepsilon$$

Avec :

PER = Perception de la BVMAC

ASY = Asymétrie d'information

MOTIV = motivations financières

QUALINST = qualité institutionnelle

COVID = incertitude post-covid

RETIC = Réticences à la cotation

CRYPTY = Effet cryptique

3. Résultats empiriques

Cette section présente les résultats issus de l'analyse statistique d'un échantillon de 180 entreprises camerounaises potentiellement éligibles à une introduction en bourse à la BVMAC. Les résultats sont structurés en deux volets : résultats descriptifs et résultats multivariés.

3.1. Résultats univariés

3.1.1. Caractéristiques de l'échantillon

L'échantillon présente une distribution sectorielle dominée par l'agro-industrie (22,4%), le commerce et la distribution (19,3%) et le BTP (14,9%). Les dirigeants sont majoritairement de sexe masculin (71%). Ils appartiennent majoritairement à une génération entrepreneuriale intermédiaire dont l'âge moyen est compris entre 35 et 50 ans (51%). Le tableau suivant nous présente le profil synthétique de l'échantillon.

Tableau N°3 : Profil synthétique de l'échantillon

Profil	Modalités	Effectifs (en %)
Secteur	Agro-industrie	22,4
	Commerce et distribution	19,3
	BTP et immobilier	14,9
	Services financiers	13,7
	Technologie et télécom	11,2
	Transport et logistique	9,3
	Autres	9,2
Structure de propriété	Entreprise familiale	62,7
	Entreprise non familiale	37,3
Formation	Finance/Comptabilité	34,2
	Autres	65,8
Sexe	Hommes	71
	Femmes	29
Age	< 35 ans	22
	Entre 35 et 50 ans	51
	> 50 ans	27
Niveau d'éducation	Licence	26
	Master	48
	Doctorat	12
	Autres	14

Source : nos analyses

Par ailleurs, les caractéristiques de la structure de propriété montrent que 62,7% sont à la tête d'une entreprise familiale. Bien qu'ayant un niveau éducatif relativement élevé, seuls 34,2% détiennent une formation initiale en comptabilité ou en finance, et 18,6% ont une expérience professionnelle internationale de plus de deux ans.

3.1.2. Connaissance et perception de la BVMAC

Le niveau de connaissance de la BVMAC est préoccupant : seuls 31,7% des répondants déclarent une connaissance « bonne » ou « très bonne » du fonctionnement de la bourse régionale, tandis que 44,1% avouent une connaissance « superficielle » et 24,2 % une méconnaissance quasi-totale. Ce déficit est significativement corrélé au niveau de formation financière ($r=0,41$; $p < 0,001$).

La perception globale de la BVMAC comme outil de financement est nettement négative : le score moyen sur une échelle de Likert à cinq points est de 2,28 ($\sigma = 0,93$) toutes dimensions confondues. La confiance dans la régulation du marché financier obtient le score le plus faible ($\mu = 1,89$; $\sigma = 0,77$). Seule la dimension « notoriété potentielle » obtient un score légèrement supérieur) la moyenne ($\mu = 2,87$; $\sigma = 1,04$). A cet effet, les statistiques montrent une perception mitigée. La BVMAC apparaît comme institution connue mais insuffisamment attractive.

Tableau N°4 : Scores de perception de la BVMAC

Dimensions perceptuelles	Moyenne (μ)	Ecart-type(σ)	% scores(4-5)	Rang
Adéquation aux besoins de financement	2,28	0,93	11,8%	4
Confiance dans la régulation	2,11	0,91	8,1%	6
Liquidité du marché secondaire	1,89	0,77	4,3%	7
Accessibilité pour les entreprises locales	2,54	1,06	17,4%	3
Stabilité du cadre réglementaire	2,19	0,88	9,9%	5
Attractivité pour les investisseurs locaux	2,32	0,95	12,4%	2
Notoriété et valorisation potentielle	2,87	1,04	24,8%	1
Score global de perception	2,28	0,93	12,6%	-

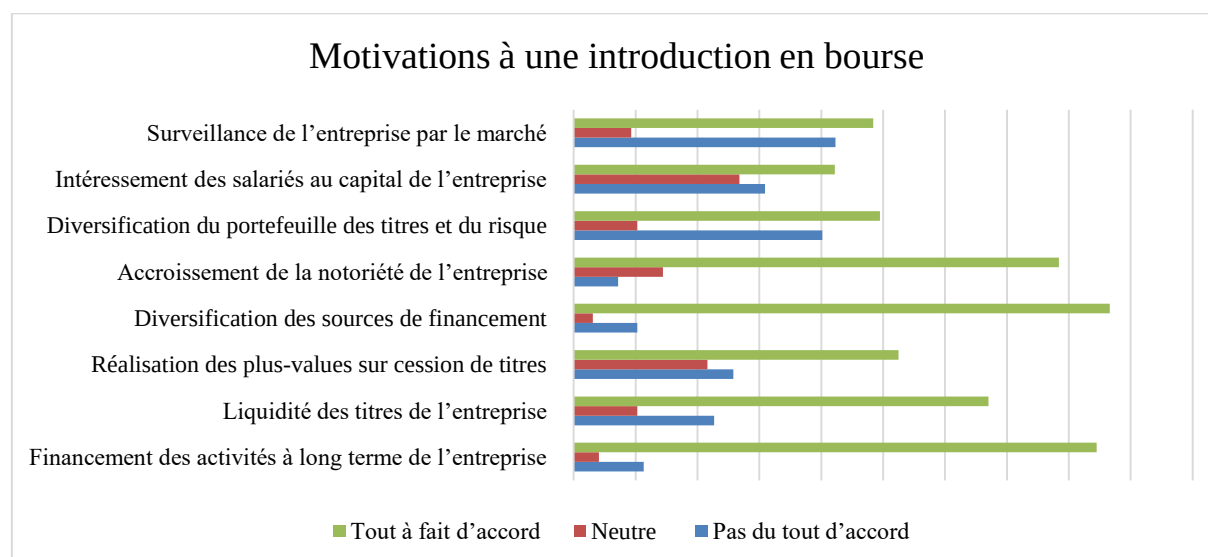
Source : nos analyses

Les scores sont calculés sur une échelle de Likert à 5 points (1 = très défavorable ; 5 = très favorable). Les différences inter dimensions sont toutes statistiquement significatives (ANOVA ; $F(6,1120) = 18,74$; $p = 0,001$).

3.1.3. Les éventuelles motivations des dirigeants d'entreprises camerounaises à une introduction en bourse à la BVMAC

En nous basant sur les multiples motivations décrites par la littérature financière relative aux introductions en bourse, nous avons suggéré un certain nombre d'items aux dirigeants d'entreprises à partir d'une échelle de Likert à cinq points. Dans ces conditions, il était question pour ces derniers de préciser leur degré d'accord avec chacune des propositions, selon qu'elles représentent des avantages que l'on peut tirer d'une cotation en bourse. Les résultats obtenus sont décrits dans la figure ci-dessous :

Figure N°1 : Les différentes motivations des dirigeants d'entreprises



Source : nos analyses

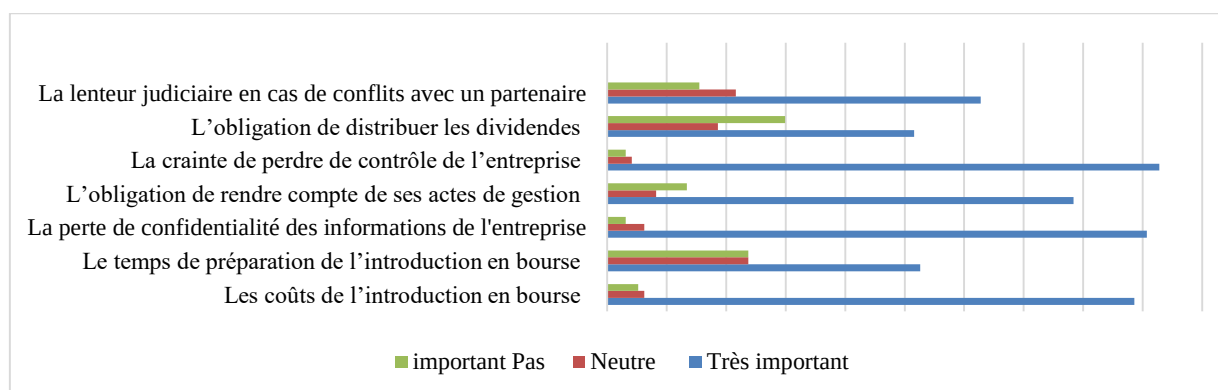
Concernant les motivations de l'introduction en bourse, il ressort de la figure ci-dessus que les motivations primordiales sont la diversification des sources de financement (soit 86,6% de

l'échantillon), le financement des activités à long terme de l'entreprise (soit 84,5% de l'échantillon), l'accroissement de la notoriété de l'entreprise (78,4%), la liquidité des titres de l'entreprise (67%) et la réalisation des plus-values sur cession de titres (52,5%). Par contre, intéresser les salariés au capital de l'entreprise, surveiller l'entreprise par le marché et diversifier le portefeuille et le risque de l'entreprise ne sont pas des motivations jugées unanimes par la majorité des dirigeants en raison de leur taux de désaccord assez élevé. En revanche, cette analyse nous montre que certains dirigeants ont été indécis aux motivations relatives à l'intéressement des salariés (26,8%) et à la réalisation des plus-values (21,6%). Dans cette perspective, ces résultats ne font que confirmer leur manque d'informations spécifiques en matière boursière. Cette observation justifie leur position neutre pour ces différentes motivations. Toutefois, la liste des motivations n'est pas exhaustive. C'est la raison pour laquelle certains dirigeants (deux) ayant réfléchi et discuté sur l'introduction en bourse de leurs entreprises, ont ajouté comme motivations « *éviter un endettement trop élevé* » et « *céder l'entreprise dans des conditions jugées meilleures* ». Les statistiques montrent que les dirigeants reconnaissent l'intérêt théorique de la bourse pour : la mobilisation des capitaux, la réduction de la dépendance bancaire et le financement de la croissance.

3.1.4. Les facteurs réels de réticence des dirigeants d'entreprises camerounaises face à une cotation à la BVMAC

Tout comme les motivations, les réticences à une introduction en bourse ont été définies à partir d'un examen de la littérature financière en la matière. A partir d'une échelle de Likert à cinq points, les dirigeants ont été invités à donner leur niveau d'importance sur les facteurs de blocages préalablement identifiées. Les résultats sont ainsi récapitulés dans la figure suivante :

Figure N°2 : Les différentes réticences des dirigeants d'entreprises



Source : nos analyses

Il ressort de cette figure que, sept facteurs de blocage ont été soumis à l'appréciation des dirigeants enquêtés. Dans cette perspective, la classification des facteurs de blocage en

fonction de leur niveau d'importance auprès de nos répondants est la suivante : la crainte de perdre le contrôle de l'entreprise (92,8%), la perte de confidentialité des informations de l'entreprise (90,7%), les coûts de l'introduction en bourse (88,6%), l'obligation de rendre compte de ses actes de gestion (78,4%) et la lenteur judiciaire en cas de conflits avec un partenaire (62,8%). En revanche, le temps de préparation et l'obligation de distribuer les dividendes ne sont pas perçus comme facteurs majeurs de réticences à une cotation. De plus, certains dirigeants n'avaient aucune idée sur le temps réel de préparation d'une introduction en bourse (23,7%) ainsi que sur les différentes procédures judiciaires y requises (21,6%). Les statistiques montrent que les réticences apparaissent structurellement élevées, notamment liées à : la perte de contrôle, la contrainte de transparence, les coûts de conformité et la méfiance institutionnelle.

Globalement, les résultats descriptifs révèlent une configuration paradoxale : perception institutionnelle fragile (moyenne = 4,02), motivations financières relativement élevées associées à des réticences encore plus fortes, incertitude macroéconomique persistante (moyenne = 3,89). Cette configuration suggère que la décision d'IPO est dominée par des facteurs non financiers négatifs, confirmant l'importance de l'effet cryptique.

3.2. Résultats multivariés

3.2.1. Résultats de corrélation

Les résultats du tableau ci-dessous nous révèlent une influence négative substantielle de l'effet cryptique.

Tableau N°6 : Résultats du test de corrélation

Variables	IPO
Perception	+0,82
Motivations financières	+0,67
Asymétrie d'information	-0,74
Qualité institutionnelle	+0,42
Incertitude post-Covid	-0,88
Réticences	-0,58
Effet cryptique	-0,64

Source : nos analyses

3.2.2. Résultats du modèle structurel

Les résultats multivariés décrits dans le tableau N°7, montrent que le modèle structurel explique 57% de la variance de l'intention d'introduction en bourse. Les résultats confirment que les déterminants comportementaux jouent un rôle central. La confiance institutionnelle agit positivement, soulignant le rôle crucial de la gouvernance financière. Les séquelles post COVID demeurent significatives, révélant une persistance de prudence stratégique.

L'asymétrie d'information constitue le facteur dissuasif le plus important après l'effet cryptique.

Tableau 7 : Résultats du test de régression

Hypothèses	Relation	β	t	p	Décision
H1	PER $\rightarrow$ IPO	0,82	3,41	$< 0,01$	Validée
H2	MOTIV $\rightarrow$ IPO	0,67	2,89	$< 0,01$	Validée
H3	ASY $\rightarrow$ IPO	-0,74	3,11	$< 0,05$	Validée
H4	QUALINST $\rightarrow$ IPO	0,59	3,76	$< 0,01$	Validée
H5	COVID $\rightarrow$ IPO	-0,88	2,87	$< 0,01$	Validée
H6	RETIC $\rightarrow$ IPO	-1,21	4,89	$< 0,001$	Validée
H7	CRYPTY $\rightarrow$ IPO	-0,41	5,34	$< 0,001$	Validée
$R^2 = 0,57$					

Source : nos analyses

Les résultats du test de régression révèlent que, chacune des variables explicatives exerce une influence significative sur la décision d'introduction en bourse des dirigeants d'entreprises camerounaises. Le modèle présente un coefficient de détermination $R^2 = 0,57$, ce qui signifie que 57% de la variation de l'intention d'introduction en bourse est expliquée par les perceptions, les motivations, l'asymétrie informationnelle, la qualité institutionnelle perçue, l'incertitude post-covid, les réticences et l'effet cryptique.

Ces résultats révèlent plusieurs enseignements majeurs :

- **L'effet positif des perceptions et motivations** : La perception favorable de la BVMAC ($\beta = 0,82$) exerce un effet positif significatif sur l'intention d'IPO. De même, les motivations financières influencent positivement la décision de cotation. Plus les dirigeants perçoivent la BVMAC comme crédible, accessible et porteur d'opportunités, plus leur propension à envisager une IPO augmente. Cela confirme que la bourse est perçue comme un instrument de financement pertinent, malgré ses limites institutionnelles ;
- **Le poids dominant des réticences** : la variable RETICENCE est la plus fortement significative en valeur absolue ($\beta = -1,21$). Elle constitue le principal frein à l'introduction en bourse. Ce résultat confirme l'hypothèse selon laquelle les coûts psychologiques, institutionnels et organisationnels dominent les considérations financières rationnelles ;
- **L'effet de l'incertitude post-COVID** ($\beta = -0,88$; $t = 2,87$; $p < 0,01$) : L'incertitude post-COVID exerce un effet négatif significatif. Les incertitudes économiques, la volatilité des marchés et la prudence financière héritées de la période post-covid réduisent la volonté des dirigeants d'introduire leur entreprise en bourse. Elle agit comme un amplificateur d'aversion au risque financier, réduisant la propension à la cotation ;

- **L'asymétrie d'information réduit significativement la probabilité d'IPO** ($\beta = -0,74$; $t = 3,11$; $p < 0,05$). Lorsque les dirigeants estiment que les exigences de transparence sont élevées ou craignent une mauvaise interprétation des informations diffusées au marché, leur intention de s'introduire en bourse diminue. Les dirigeants anticipent une faible efficacité du marché en matière de valorisation et de transparence ;
- **La qualité institutionnelle perçue influence positivement l'intention de cotation** ($\beta = 0,59$; $t = 3,76$; $p < 0,01$). Une plus grande confiance dans les institutions financières, la réglementation, la protection des investisseurs et le fonctionnement de la BVMAC encourage les dirigeants à envisager une cotation. Elle agit comme un facteur de confiance institutionnelle et de réduction du risque perçu.
- **Les séquelles post-Covid demeurent significatives, révélant une persistance de prudence stratégique** : les résultats montrent que l'effet cryptique exerce une influence négative et significative sur l'intention d'introduction en bourse ($\beta = -0,41$; $p < 0,001$). Les analyses de médiation révèlent que ce construit transmet une partie importante de l'influence de la qualité institutionnelle perçue, de l'asymétrie d'information et de l'incertitude post-covid sur l'intention d'introduction en bourse. Ces résultats montrent que la décision d'IPO ne dépend pas uniquement des caractéristiques objectives de l'environnement, mais également d'un processus psychocognitif interne combinant les perceptions, les motivations et les réticences du dirigeant.

Les résultats permettent de mettre en évidence trois dynamiques structurantes. Premièrement, on identifie une logique d'attraction financière insuffisante car, les motivations existent mais ne suffisent pas à déclencher la décision d'IPO. Deuxièmement, on identifie une logique de blocage comportemental dominante car les réticences et biais psychologiques dominent les arbitrages. Troisièmement, on identifie une logique institutionnelle dominante. La perception de la BVMAC et de son environnement jouent un rôle central dans la décision.

Les résultats obtenus confirment l'hypothèse centrale selon laquelle la décision d'introduction en bourse dans une économie de transition post-COVID ne peut être expliquée uniquement par des variables financières classiques. La section suivante propose une discussion approfondie de ces résultats à la lumière de la littérature financière et des cadres théoriques mobilisés.

4. Discussions

Les résultats empiriques obtenus mettent en évidence une configuration structurelle complexe des déterminants de l'introduction en bourse dans le contexte post-COVID au Cameroun,

marquée par une interaction forte entre facteurs financiers, institutionnels et comportementaux. Cette section confronte ces résultats à la littérature existante et en propose une lecture théorique intégrée.

4.1. Confirmation et extension des cadres théoriques classiques

Les résultats confirment tout d'abord les prédictions de la théorie du signal (Spence, 1973 ; Leland & Pyle, 1977). La perception positive de la BVMAC apparaît comme un facteur déterminant de l'intention d'introduction en bourse. Cela suggère que, même dans un contexte institutionnel fragile, la cotation conserve une fonction de signal de crédibilité et de qualité. Toutefois, contrairement aux marchés développés où ce signal est principalement financier, il est fortement conditionné par la confiance institutionnelle perçue, ce qui étend la portée initiale de la théorie du signal vers une dimension institutionnelle élargie.

4.2. Rôle central de l'asymétrie d'information dans les économies de transition

Conformément aux travaux d'Akerlof (1970) et Myers & Majluf (1984), l'asymétrie d'information exerce un effet négatif significatif sur la décision d'IPO. Toutefois, les résultats montrent que cet effet est amplifié dans les économies de transition. En effet, dans le contexte de la BVMAC, l'asymétrie d'information ne se limite pas à la relation entreprise–investisseur, mais s'étend à une asymétrie systémique de marché, caractérisée par : une faible couverture analytique, une faible transparence des entreprises non cotées, une faible liquidité du marché secondaire. Cette extension conceptuelle permet de dépasser les modèles classiques en introduisant une asymétrie d'information structurelle propre aux marchés financiers africains.

4.3. Dominance des facteurs comportementaux : confirmation de la finance comportementale

Les résultats empiriques confirment fortement les apports de la finance comportementale (Kahneman & Tversky, 1979 ; Shefrin, 2007). La variable « réticence des dirigeants » apparaît comme le facteur le plus influent dans la décision d'introduction en bourse. Cette réticence traduit plusieurs mécanismes cognitifs : aversion au risque et à la perte de contrôle, biais de statu quo, préférence pour le financement relationnel (banques, réseaux familiaux, tontines), méfiance envers les mécanismes de marché. Dans le contexte post-COVID, ces biais sont amplifiés par une mémoire collective de l'incertitude économique, renforçant la préférence pour des modes de financement perçus comme plus stables. Ainsi, la décision d'IPO n'est pas uniquement un arbitrage financier rationnel, mais également un processus psychologique structuré par des perceptions et des expériences passées.

4.4. Effet de l'incertitude post-COVID : une variable macro-comportementale

L'effet négatif significatif de l'incertitude post-COVID confirme les travaux récents sur la sensibilité accrue des décisions financières aux chocs systémiques (Baker et al., 2020 ; OECD, 2022). Dans le cas étudié, la pandémie agit comme un choc cognitif durable, modifiant la perception du risque et renforçant les comportements de prudence financière. Ce résultat est particulièrement pertinent dans les économies de transition, où les filets de sécurité institutionnels sont limités. Ainsi, l'incertitude ne doit pas être interprétée uniquement comme une variable macroéconomique, mais comme une variable psychologique collective influençant les décisions stratégiques des dirigeants.

4.5. Gouvernance et confiance institutionnelle : un levier décisif

Les résultats montrent que la qualité de gouvernance perçue influence positivement la décision d'IPO. Ce résultat s'inscrit dans la littérature de La Porta et al. (1998) et de Claessens & Yurtoglu (2013), selon laquelle la qualité institutionnelle est un déterminant majeur du développement des marchés de capitaux. Dans le cas de la BVMAC, la gouvernance ne se limite pas à la régulation formelle, mais inclut également : la crédibilité des institutions de marché, la transparence des mécanismes de cotation, la stabilité réglementaire, la confiance inter-organisationnelle. Cela suggère que la construction d'un marché financier profond nécessite autant une réforme institutionnelle qu'une transformation des perceptions des acteurs.

4.6. Lecture intégrée à partir du concept « effet cryptique »

L'un des apports majeurs de cette recherche réside dans la validation empirique du concept « effet cryptique » introduit dans le cadre théorique. Les résultats montrent que les décisions d'introduction en bourse sont fortement influencées par : des facteurs non directement observables dans les modèles financiers classiques, des facteurs liés aux perceptions subjectives, des facteurs ancrés dans des expériences historiques et institutionnelles, des facteurs amplifiés par le contexte post-COVID. Ces effets cryptiques expliquent la divergence entre : une motivation financière théoriquement favorable à la cotation, et une faible propension réelle à l'IPO. Ils permettent ainsi de combler un vide théorique entre finance traditionnelle et finance comportementale appliquée aux marchés émergents. Dans ces conditions, le développement du marché des capitaux nécessite une stratégie combinant : réforme institutionnelle, incitations financières, et transformation cognitive des acteurs économiques.

Cette étude contribue à la littérature existante de trois manières principales : Elle étend les

modèles classiques des IPO en intégrant des variables comportementales et institutionnelles spécifiques aux économies de transition. Elle introduit et valide le concept « effet cryptique » comme déterminant latent des décisions financières. Elle contextualise la dynamique post-COVID des IPO dans un cadre africain encore peu exploré empiriquement.

Conclusion

Cette recherche avait pour objectif d'analyser les déterminants de l'introduction en bourse dans un contexte post-COVID au Cameroun, en mettant en lumière les perceptions, motivations et réticences des dirigeants d'entreprises face à la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC). S'inscrivant dans une économie de transition caractérisée par une faible profondeur des marchés financiers et une forte dépendance au financement bancaire, l'étude proposait une lecture intégrative combinant finance traditionnelle, approche institutionnelle et finance comportementale, autour du concept central « effet cryptique ».

Les résultats empiriques issus du modèle structurel et des analyses descriptives permettent de tirer plusieurs enseignements majeurs. Il en ressort que, la faible dynamique des introductions en bourse dans notre contexte ne peut être expliquée uniquement par des variables financières traditionnelles. Elle résulte d'un ensemble complexe de facteurs institutionnels, informationnels et comportementaux, profondément influencés par le contexte post-COVID. L'introduction en bourse apparaît ainsi moins comme une décision purement économique que comme un processus socio-institutionnel marqué par des perceptions, des croyances et des représentations du marché financier. La compréhension de ces dimensions constitue un enjeu majeur pour le développement futur des marchés de capitaux en Afrique centrale et pour le renforcement de la BVMAC comme véritable levier de financement des économies de transition.

Cette étude apporte plusieurs contributions à la littérature en finance et en économie des marchés de capitaux. Elle enrichit la littérature sur les IPO. En effet, cette étude montre que les modèles classiques fondés sur le coût du capital et le *market timing* sont insuffisants pour expliquer les comportements des entreprises dans les économies de transition. En outre l'intégration d'une approche institutionnelle et comportementale démontre que la décision d'IPO résulte d'une interaction complexe entre institutions, perceptions et rationalité économique. L'apport conceptuel majeur réside dans la mise en évidence d'effets latents, non observables directement dans les modèles financiers traditionnels, mais déterminants dans la

décision d'introduction en bourse. Ces effets constituent un pont théorique entre finance comportementale et économie institutionnelle.

Malgré les contributions théoriques et empiriques de cette étude, plusieurs limites ont été relevées. Les résultats sont liés au contexte économique, institutionnel et financier du Cameroun. Cette situation limite la généralisation des conclusions à d'autres économies africaines de la sous-région. Cette recherche adopte une approche transversale. A cet effet, il serait important de réaliser des études longitudinales afin d'analyser l'effet cryptique dans le temps, notamment avant, pendant et après un processus d'introduction en bourse. Toutefois, certains facteurs contextuels spécifiques (politique, fiscalité sectorielle, dynamiques internationales) n'ont pas été pleinement intégrés. Il devient alors judicieux de questionner les modèles comportementaux plus avancés telles que la théorie des perspectives élargie et les modèles bayésiens.

BIBLIOGRAPHIE

- Akerlof, G.A.(1970).** The market for « lemons » : Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alle, F., Otchere, I., & Senbet, L.W. (2011).** African financial systems : A review. *Review of Development Finance*, 1(2), 79-113.
- AFDB. (2023).** African Economic Outlook 2023. Abidjan : African Development Bank.
- Babagnack, P. (2021).** Les marchés financiers de l'Afrique Centrale : Changements structurels et performances. L'Harmattan.
- Baker,S.R., & Wurgler, J. (2002).** Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., & Terry, S.J. (2020).** COVID-induced economic uncertainty.NBER Working Paper N°26983.
- Bancel, F., & Mitoo, U.R. (2009).** Why do European firms go public ? *European Financial Management*, 15(5), 844-884.
- BEAC (2023).** Rapport annuel sur la stabilité financière en CEMAC. Yaoundé.
- Brau . J.C., & Fawcett, S.E. (2006).** Initial public offerings : An analysis of theory and practice. *Journal of Finance*, 61(1), 399-436.
- Chemmanur, T.J. & Fulghieri, P.(1999).** A theory of the going-public decision. *Review of Financial Studies*, 12(2), 249-279.

- Clessens, S., & Yurtoglu, B.B. (2013).** Corporate governance in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- Didier, T., Hevia, C., & Schmukler, S.L. (2021).** How resilient and countercyclical were emerging markets during COVID-19 ? *World Bank Research Observer*, 36(2), 133-166.
- Doidge, C., Karolyi, G.A., & Stulz, R.M. (2010).** Why do foreign firms leave equity markets ? *Journal of Finance*, 65(4), 1597-1553.
- Gao, X., Ritter, J., & Zhu, Z. (2023).** Where have all the IPOs gone ? *Journal of Financial Economics*, 147(2), 345-378.
- Hair, J.F., Hult, G.T.M., Ringle, C.M., & Sarstedt, M. (2022).** A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM), 3^{ème} Edition. Sage.
- Ibbotson, R.G., & Jaffe, J.F. (1975).** « Hot issues » markets. *Journal of finance*, 30(4), 1027-1042.
- IMF. (2022).** World Economic Outlook War sets back global recovery. Washington, DC.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979).** Prospect Theory : An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- La Porta, R., Lopez-deSilanes, F., Shleifer, A., & Visny, R. (1998).** Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6) ;113-1155.
- Leland, H., & Pyle, D. (1977).** Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Levine, R. (2005).** Finance and growth : Theoty and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1A, 865-934.
- Ljungqvist, A. (2007).** IPO underpricing. *Handbook of corporate Finance*, Vol.1.
- Lowry, M. (2003).** Why does IPO volume fluctuate so much ? *Journal of Financial Economics*, 67(1), 3-40.
- Mandeng M.J. & Mouil N.J. (2024).** Les facteurs de réticence à l'introduction en bourse sur le marché financier d'Afrique centrale. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 5(5), 276–298.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984).** Corporate fuinancing and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- North, D.C. (1990).** Institutions, institutionnal change and economic performance. Cambridge University Press.
- OECD (2022).** Financing SMEs and entrepreneurs 2022. Paris : OECD Publishing.

- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998).** Why do companies go public ? Journal of Finance, 53(1), 27-64.
- Pastor, L. & Veronesi, P. (2005).** Rational IPO waves. Journal of Finance, 60(4), 1713-1757.
- Ritter, J. R. (1991).** The long-run performance of initial public offerings. Journal of Finance, 46(1), 3-27.
- Ritter, J. R. (2022).** Initial public offerings : Update evidence. Annual Review of Financial Economics, 14, 1-26.
- Scott, W.R. (2001).** Institutions and organizations. Sage Publications.
- Shefrin, H.(2007).** Behavioral corporate finance. McGraw-Hill.
- Spence, M. (1973).** Job market signaling. Quaterly Journal of Economics, 87(3), 355-374.
- Tchapga, D.C.C. & Feudjo, J. R. (2016).** Cotation en bourse et problématique de financement des entreprises dans une économie en développement. Revue de Management et de Stratégie, 1, 9, p.1-19.
- Tchapga, D.C.C. (2021).** Profil du dirigeant et introduction en bourse : Lectures théoriques et enjeux pratiques. Journal of Academic Finance, 12(1), 80– 99.
- Tchapga, D. C.C. & Mawa, E.J. (2025).** Gouvernance d'entreprise et introduction en bourse : quels enjeux pour les entreprises désireuses de franchir le pas ? Revue Internationale des Sciences de Gestion, 8(3) 404 – 429.
- Wei, X. (2024).** The impact of financial crises on IPO underpricing in the Chinese stock market : COVID-19 vs 2008 crisis. Advances in ECONOMICS Management and Political Sciences, 104(1), 135-144.
- Yartey,C.A., & Adjasi, C.K.D. (2007).** Stock market development in Sub-Saharan Africa. IMF Working paper WP/07/187.