

Gouvernance d'entreprise et introduction en bourse : quels enjeux pour les entreprises désireuses de franchir le pas ?

Corporate Governance and IPO : what are the challenges for companies wishing to take the plunge ?

TCHAPGA DJEUKUI Christel Corine

Enseignante-Chercheur, Maître Assistant CAMES

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Université de Ngaoundéré

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

Cameroun

MAWA Eliane Joëlle

Enseignante-Chercheur, Maître Assistant CAMES

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Université de Ngaoundéré

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

Cameroun

Date de soumission : 28/05/2025

Date d'acceptation : 26/07/2025

Pour citer cet article :

TCHAPGA DJEUKUI C.C. et 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 « Volume 8 : Numéro 3 » pp : 404 – 429

Résumé

Cette étude vise à analyser le lien entre la gouvernance d'entreprise et la décision d'introduction en bourse en contexte camerounais. A partir d'un échantillon de 45 sociétés anonymes non cotées, elle met en lumière sur la base des analyses de régression le rôle déterminant de l'altruisme du dirigeant comme frein à la décision d'accès en cote. En outre, à la lumière de la théorie du signal, cette étude révèle que la politique de distribution des dividendes en tant que mécanisme interne de gouvernance, ne représente pas toujours un signal émis dans le but d'attirer de nouveaux investisseurs externes. Malgré que les entreprises de notre échantillon soient dotées d'un conseil d'administration de grande taille, les résultats révèlent une influence quasi-marginale sur la décision d'introduction en bourse.

Mots clés : Gouvernance, altruisme, dirigeant, politique de distribution de dividende, conseil d'administration, introduction en bourse.

Abstract

This study aims to analyze the relation between corporate governance and the IPO decision in the Cameroonian context. From a sample of 45 unlisted public companies, it highlights, on the basis of regression analysis, the determining role of the altruism of the manager as a brake on the decision to access the listing. This study reveals that the dividend distribution policy, as an internal governance mechanism, does not always represent a signal emitted with the aim of attracting new external investors in view of signaling theory. Despite the fact that the companies in our sample have a large board of directors, the results reveal a marginal influence on the IPO decision.

Keywords : Corporate governance, altruism, managers, dividend distribution policy, board of directors, Initial public offering

Introduction

Suite aux multiples scandales financiers et faillites des grandes sociétés (Enron, Swissair, First Bank, Worldcom...) qui ont bouleversé la sphère financière mondiale, les débats sur la gouvernance d'entreprise ont fait l'objet d'une attention particulière dans le monde entier. Ces scandales financiers ont aussi ébranlé les marchés financiers en engendrant d'importantes pertes pour les investisseurs en action et en capital. Cette situation fait montre de la fragilité des systèmes de gouvernance et de financement mobilisés tant par les Etats que par les entreprises (Banque mondiale, 2018). En Afrique en général et au Cameroun en particulier, le sujet de gouvernance d'entreprise continue de faire couler beaucoup d'encre dans la presse économique et financière. Il constitue une pierre angulaire pour générer une croissance durable et rentable et par là, représente un levier important dans la recherche de financement. Dans le cadre de la transformation profonde de nos économies, les marchés financiers représentent non seulement le lieu par excellence pour le financement des investissements mais aussi, un vecteur d'amélioration de la qualité de gouvernance des entreprises. Encore plus, dans un contexte où nombre d'entreprises continuent de fermer ou de voir leur survie engagée du fait des problèmes de mal gouvernance. En effet, la bonne gouvernance d'entreprise permet de faciliter l'accès au financement extérieur. Toutefois, l'apparition des pratiques de bonne gouvernance aident les sociétés à relever un certain nombre de défi. Premièrement, elles donnent confiance aux investisseurs tant nationaux qu'étranger. Deuxièmement, elles réduisent le risque et améliore les conflits avec les différentes parties prenantes ; elles améliorent la stratégie de l'entreprise et les relations d'affaires. Enfin, les pratiques de bonne gouvernance assurent aux investisseurs que leurs fonds sont utilisés de manière efficiente, transparente et responsable. Les pratiques de bonne gouvernance orientent donc les choix financiers de l'entreprise (Charreaux (1997 ; 2011) ; Fadil, 2005 ; Hamadi, et al., 2009 ; Ngock, 2010 ; Dewl, 2020).

Toutefois, l'attractivité du marché financier de la sous-région se heurte à la problématique dualiste du financement des entreprises et des faibles introductions en bourse observées (Tchapga & Feudjo, 2016). A titre illustratif, il existe six (06) valeurs cotées sur le marché des actions (BVMAC, 2025). 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. Cette situation nous amène à nous interroger sur le

système de gouvernance mis en place au sein des sociétés camerounaises pouvant les conduire ou non à une cotation en bourse.

Devant ce paradoxe, l'interrogation sur l'impact des mécanismes de gouvernance sur les choix financiers des entreprises 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 les mécanismes de gouvernance d'entreprise dans la dynamisation du marché financier. Cette recherche sur la relation gouvernance d'entreprise et introduction en bourse apporte des éléments de réponse à la question de recherche : *« quel est l'impact des mécanismes de gouvernance sur la décision d'introduction en bourse des sociétés non cotées ? »*.

Les deux premières parties de cette réflexion reposent sur une revue de littérature tant sur la gouvernance que sur la décision d'introduction en Bourse d'une entreprise. La troisième partie quant à elle, expose la méthodologie, qui débouchera sur la quatrième partie relative aux résultats de l'étude.

1. La gouvernance d'entreprise : Une revue de littérature

Le concept de gouvernement d'entreprise met en évidence l'influence des décisions stratégiques sur les choix financiers. Dans l'optique où la politique générale de l'entreprise est principalement déterminée par ses dirigeants, la maximisation de la valeur est placée sous leur responsabilité. Pour Charreaux (1997), la gouvernance d'entreprise représente « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Dans le même ordre d'idée, Rajan & Zingales (2000) définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes d'allocation et d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique. C'est l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le conseil d'administration et les actionnaires. Nazil (2007) souligne que la gouvernance d'entreprise représente un ensemble de normes qui visent à homogénéiser les fonctions d'utilité des dirigeants et des actionnaires. A cet effet, la gouvernance d'entreprise repose sur les structures et mécanismes d'allocation, d'exercice, de contrôle du pouvoir et de la latitude managériale du dirigeant dans les entreprises.

1.1. Les mécanismes de gouvernance

La gouvernance d'entreprise a pour objectif la mise en place des mécanismes destinés à limiter les divergences d'intérêt et le comportement opportuniste des dirigeants afin d'inciter

ces derniers à maximiser la valeur de l'entreprise. A cet effet, on distingue les mécanismes de gouvernance tant sur le plan externe que sur le plan interne.

1.1.1 Les mécanismes externes de gouvernance

La littérature financière distingue plusieurs mécanismes externes de gouvernance (Charreaux, 2011 ; Cabane, 2013 ; Khenissi, 2014 ; Azzouzi, 2022). On distingue :

- ❖ ***Le marché des biens et services*** : la concurrence entre les entreprises sur le marché des biens et services soumet les dirigeants à une forte pression entraînant une protection des intérêts des actionnaires. A cet effet, un comportement opportuniste du dirigeant met en jeu la compétitivité de l'entreprise et l'expose à une baisse de la demande ;
- ❖ ***Le marché financier*** : il constitue un moyen efficace pour contrôler le comportement opportuniste et préjudiciable des dirigeants. En cas d'opportunisme avéré ou de mauvaise gestion, les actionnaires peuvent vendre leurs titres pour exprimer leur mécontentement. Cette pression du marché financier est censée contraindre les dirigeants à gérer conformément aux intérêts des actionnaires car la vente massive peut entraîner une forte chute des cours. Dans ces conditions, les dirigeants moins performants sont révoqués ; Par conséquent, pour éviter une éventuelle révocation, par faute d'une mauvaise performance, le dirigeant se trouve dans l'obligation de bien gérer la firme et d'être en conformité avec les objectifs assignés par les actionnaires.
- ❖ ***Le marché du travail des dirigeants*** est chargé de leur évaluation en permanence. Pour Fama & Jensen (1983), la valeur du capital humain du dirigeant est évaluée à partir des performances réalisées par son entreprise. Dans ce cadre, le marché du travail des dirigeants permet en tant que mécanisme de régulation d'évaluer la performance de ces derniers. De ce fait, les dirigeants les moins performants reçoivent une mauvaise note tandis que les plus performants voient leur image rehaussée ; ce qui permet naturellement d'évincer les dirigeants qualifiés de non performants.

1.1.2 Les mécanismes internes de gouvernance

Les principaux mécanismes internes de gouvernance sont :

- ❖ ***Le conseil d'administration*** : il constitue un mécanisme de contrôle fondamental dans le dispositif interne du gouvernement d'entreprise. Les travaux de Charreaux (2011) soulignent que le conseil d'administration intervient en incitant les dirigeants à être performants, soit par les systèmes de rémunération (bonus, stock-options...), soit en menaçant de les évincer. Il représente l'épine dorsale des mécanismes internes de

gouvernance (Labelle & Raffournier, 2000). En effet, plusieurs auteurs (Fadil, 2005 ; Hamadi, et al., 2009 ; Laaribi & Karim, 2023) s'accordent que le conseil d'administration a deux fonctions principales : contrôler l'équipe managériale et apporter les conseils aux actionnaires. Par conséquent, le conseil d'administration de par ses caractéristiques contribue à renforcer le contrôle interne à travers les éléments tels que sa composition, sa taille, sa structure (dualiste ou séparée) ...

❖ **La politique de dividende** : La politique de dividende consiste à rémunérer les actionnaires en contrepartie du capital mis à la disposition d'une société. Elle permet de réduire les problèmes d'asymétrie d'information et les coûts qui y sont liés. Un versement généreux et régulier du dividende permet de limiter le gaspillage des capitaux et pousse les dirigeants à agir dans l'intérêt des actionnaires.

1.2. Les courants dominants de la gouvernance d'entreprise

La littérature financière distingue deux courants dominants de la gouvernance d'entreprise (Charreaux (1997 ; 2011) ; Fadil, 2005 ; Aguilera, et al., 2013 ; Cabane 2013 ; Idrissi & Loulid, 2018). Il s'agit du courant disciplinaire et du courant cognitif.

1.2.1. Le courant disciplinaire

Le courant disciplinaire de la gouvernance émane des travaux contractuels de la firme (théorie de l'agence, théorie des droits de propriété, théorie des couts de transaction...) pour lesquels l'entreprise représente un nœud de contrats d'une part et d'autre part la création de valeur se fait par la discipline exercée sur le dirigeant. Ce courant s'appuie sur une vision actionnariale et une vision partenariale :

❖ La théorie actionnariale de la gouvernance

Le mode de gouvernance actionnariale trouve ses origines dans la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976). Pour cette théorie, l'actionnaire est perçu comme le seul propriétaire légitime de l'entreprise. En effet, la relation actionnaire/dirigeant est source de conflit d'agence dès lors que le capital est dispersé laissant davantage de latitude au dirigeant. Dans ces conditions, l'enjeu principal de la gouvernance est d'inciter les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires à travers l'exercice de la discipline (Jensen & Meckling, 1976 ; Fama & Jensen, 1983). La capacité à résoudre les conflits d'agence entre dirigeants et actionnaires dépendra des mécanismes de contrôle qui pourront être mis en œuvre. Pour faire face aux divergences d'intérêts, la théorie de l'agence indique que l'instauration de mécanismes de contrôle permet de stabiliser les relations et de minimiser les coûts d'agence.

❖ *La théorie partenariale de la gouvernance*

La théorie partenariale de la gouvernance a pour racine la théorie des parties prenantes. Cette théorie part du principe que l'entreprise ne devrait pas uniquement être attentive à ses actionnaires mais à l'ensemble des acteurs avec lesquels elle est en relation (Freeman, 1984 ; Donaldson & Preston, 1995). Charreaux (2011) définit la gouvernance partenariale comme un ensemble de modes de régulation mise en œuvre pour gérer les relations entre les dirigeants et les différentes parties prenantes. La théorie partenariale de la gouvernance représente ainsi une vision plus élargie de la gouvernance qui tient compte des attentes de toutes les parties prenantes de l'entreprise, notamment les clients, les fournisseurs, les salariés et les dirigeants dans le processus de création de valeur. La création de valeur pour toutes les parties prenantes est l'objectif principal de cette théorie, mesurée par la valeur partenariale. Cependant, elle ne se détache pas totalement de la gouvernance actionnariale, car elle défend toujours les intérêts des actionnaires.

1.2.2. Le courant cognitif de la gouvernance

Le courant cognitif de la gouvernance s'inscrit dans une logique de création de valeur par les ressources et compétences (Charreaux, 2011). Ce courant de pensée émane des théories cognitives de la firme (théorie de l'apprentissage organisationnel, théorie des ressources et compétences, théorie comportemental...). Ce courant s'appuie sur les connaissances de l'équipe dirigeante. A cet effet, l'enjeu de la gouvernance repose sur une maximisation des ressources cognitives à travers ses différents mécanismes (Wirtz, 2005).

2. La décision d'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.

2.1. 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 (Röell, 1996 ; Pagano, et al., 1998).

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 ; Tchapgä & Feudjo, 2016 ; Tchapgä, et al., 2021). 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. De même, Ritter (1987) pense 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 & Miller, 1963 ; Myers & Majluf, 1984). A la suite de ce raisonnement, Röell (1996) souligne 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. En outre, elle peut astreindre à distribuer régulièrement des dividendes et donne des obligations de transparence et de conformité aux prévisions (Nazil, 2007).

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 des mécanismes de gouvernance d'entreprise. Il s'avère alors important de comprendre l'influence de ces mécanismes de gouvernance sur l'accès en cote des entreprises dans le contexte africain en général et camerounais en particulier.

2.2. De la gouvernance d'entreprise à l'introduction en bourse

Plusieurs études ont établi le lien entre la structure de financement et la gouvernance d'entreprise (Nazil, 2007 ; Hamadi, et al., 2009 ; Meniaoui, et al., 2020 ; Diallo & Mbengue, 2021). Dans le cas spécifique des marchés financiers, la gouvernance d'entreprise joue un rôle crucial dans la décision d'introduction en bourse des sociétés non cotées. En effet une gouvernance efficace permet de promouvoir une gestion transparente et responsable, ce qui renforce la confiance des investisseurs. Dans le même ordre d'idée, les travaux de Berles et Means (1932) ont montré que la séparation entre le dirigeant et les propriétaires au sein d'une entreprise nécessite un système de gouvernance de qualité pour limiter les coûts d'agences issus des divergences d'intérêts. Dans ces conditions, l'étude de Haniffa & Hudaib (2006) sur les théories de la gouvernance a montré que, les systèmes d'évaluation et d'incitation des entreprises influencent la nature des décisions prises par les dirigeants. Pour Nazil (2007), les dispositifs de contrôle auxquels le marché financier soumet les dirigeants affectent l'attitude de ces derniers à l'égard du risque. A cet effet, leurs orientations financières dépendraient en partie de la capacité des dirigeants à légitimer leurs options auprès de l'organe de contrôle. Il en résulte une modification du système de gouvernance et de l'architecture organisationnelle des entreprises qui n'est pas sans influence sur les choix stratégiques et financiers des dirigeants.

2.2.1. L'altruisme du dirigeant comme mode de gouvernance dissuasif à une introduction en bourse

La littérature financière sur l'altruisme dans les entreprises en général et à caractère familial en particulier se focalise sur la théorie de l'agence (Labaki, 2008). Pour Greenwood (2003), la prise en compte de la variable « altruisme » dans le cadre d'analyse de l'agence permet d'y introduire une dimension sociale. Corrélativement à la dimension partenariale de la gouvernance, cette vision justifie l'hypothèse de l'absence ou quasi-absence de coûts d'agence dans la mesure où ces entreprises ont l'avantage de disposer d'un élément altruiste intra familial qui minimisent de problèmes d'agence (Becker, 1974 ; Jensen & Meckling, 1976).

Toutefois, plusieurs travaux ont établi le lien existant entre le comportement du dirigeant et les choix financiers de l'entreprise (Desroches & Jog, 1991 ; Chibani & Henchiri, 2016). D'une manière analogue, l'altruisme du dirigeant ne pourrait être sans effet sur les choix financiers de l'entreprise en général et sur la décision d'introduction en bourse en particulier.

Pour Schulze *et al.* (2001), Van der Berghe et Carchon (2003), et Lubatkin *et al.* (2003), l'altruisme altère les perceptions des dirigeants. Ces auteurs définissent l'altruisme comme un trait qui relie positivement le bien-être d'un individu au bien-être des autres. En outre, Labaki (2008), Chibani et Henchiri, (2016) et Hirigoyen (2017) soulignent que l'altruisme est une valeur morale qui motive les dirigeants à entreprendre des actions qui sont bénéfiques aux parties prenantes. En conséquence, l'altruisme des dirigeants peut réduire les coûts d'agence en créant une culture d'entreprise orientée vers la préservation du contrôle et la confidentialité des informations de l'entreprise, la transmission de l'entreprise à la génération future. Selon Freeman (1984), cette vision centrée sur les parties prenantes permet de reconnaître l'intérêt des actionnaires en tant que partie prenante parmi tant d'autres, notamment les employés, les clients et la communauté. En adoptant cette perspective inclusive, les dirigeants peuvent établir des relations à long terme avec les parties prenantes, ce qui peut atténuer les conflits et les coûts d'agence (Jensen & Mechling, 1976 ; Wu, 2002 ; Fall & Chatelin, 2021). De même, l'étude réalisée par Chami et Fullenkamp (2006) a montré que le développement de la confiance, en tant que degré élevé d'altruisme mutuel et réciproque, peut réduire les problèmes d'agence, la nécessité d'augmentation du contrôle et des incitations financières voire améliorer la gouvernance et l'efficacité.

Fadil (2007), Domingo, et al. (2011), Meoli, et al. (2012) et Ferreria, et al. (2015) soulignent que l'introduction en bourse favoriserait la dilution du capital et engendrerait en conséquence des conflits d'intérêts. Dans ce sens, la réduction du pourcentage détenu par les dirigeants les conduirait à entreprendre des projets non rentables et à adopter un comportement opportuniste contraire à l'intérêt des autres actionnaires et à la performance globale. Dans cette perspective, la divergence d'intérêts et la préservation du pouvoir constituent des causes déterminantes et importantes de la décision d'introduction en bourse. En conséquence, les dirigeants qui prônent des valeurs altruistes peuvent chercher à maximiser les avantages pour toutes les parties prenantes. Ce mode de gouvernance pourrait les orienter vers des choix financiers moins optimaux au détriment d'une introduction en bourse. Dans cette optique, l'altruisme représente un frein à une éventuelle introduction en bourse.

2.2.2. La politique de distribution de dividende comme mode de gouvernance incitatif à une introduction en bourse

La théorie du signal développée par Ross (1977), stipule que le marché financier assure la transparence de l'information. Cette théorie permet de définir précisément les conditions

nécessaires à un équilibre de signalisation sur des marchés dans lesquels il existe une asymétrie d'informations entre les demandeurs et les offreurs de capitaux. Elle permet de comprendre dans quelles mesures les dirigeants, supposés mieux informés que le marché sur les perspectives d'avenir de leur entreprise, peuvent communiquer de l'information aux investisseurs. L'auteur partage l'idée selon laquelle, l'atout de la théorie des signaux sur l'étude des décisions financières de l'entreprise est d'envisager que la moralité des dirigeants n'est pas parfaite.

Afin de communiquer l'information sur les perspectives futures de l'entreprise, les dirigeants peuvent aussi utiliser la politique financière de l'entreprise à l'égard des actionnaires. En d'autres termes, la politique de dividende est aussi une forme de signal émis aux investisseurs sur le marché financier. En effet, le modèle de signalisation par les dividendes a été construit depuis les travaux de Bhattacharya (1979). Ces travaux montrent que, le dirigeant qui augmente le niveau de paiement des dividendes a la capacité de faire face au remboursement des dettes sans risque de compromettre l'avenir de l'entreprise. A cet égard, le niveau de distribution des dividendes d'une entreprise est positivement corrélé avec ses cash-flows futurs. Plus il est faible, plus l'entreprise émet un signal négatif sur ses cashflows futurs à l'endroit des investisseurs potentiels (Fuller & Blau, 2010 ; Aissani & Bou Ciki, 2016 ; Adil & Elouafa, 2020). Sur la base de ces développements, il convient de relever que les entreprises qui privilégient le financement interne sont susceptibles d'émettre un mauvais signal sur le marché. Ce constat peut justifier les phénomènes de faible ouverture du capital.

Les dirigeants d'entreprise peuvent utiliser les dividendes comme un moyen de communication pour informer les investisseurs sur la rentabilité future de l'entreprise (Wamba et al., 2020). Dans le même ordre d'idée, une augmentation ou une baisse du taux de dividende peut avoir un effet sur le degré de confiance des investisseurs (Lamyaa & Kaima, 2017). La politique de distribution des dividendes est ce mécanisme de gouvernance qui vient atténuer le risque d'expropriation de la richesse de l'entreprise (Adil & Elouafa, 2020). En outre, le paiement des dividendes permet de modérer le souci des actionnaires minoritaires quant aux risques d'expropriation des richesses de l'entreprise et par là, résoudre les conflits d'agence naissant entre les actionnaires de contrôle et les actionnaires minoritaires (Diallo & Mbengue, 2021). Cette garantie pourra donc donner aux actionnaires minoritaires une bonne image de l'entreprise et par conséquent renforcer la réputation de l'entreprise sur le marché financier. Une entreprise qui distribue régulièrement ses dividendes pourra donc être plus

performante tant en entreprise que sur le marché. Dans cette optique, une distribution régulière des dividendes favorise une éventuelle introduction en bourse.

2.2.3. La taille du conseil d'administration comme mode de gouvernance incitatif à une introduction en bourse

S'inscrivant dans une logique cognitive, comme mécanisme de gouvernance interne, le conseil d'administration permet d'atténuer les problèmes d'agences. Godard (2001) affirme l'existence d'une relation significative entre la taille du conseil d'administration et la structure du capital. Hossain et Reaz (2007), ont constaté que les entreprises qui ont un conseil d'administration important ont une plus grande probabilité d'introduction en bourse. Ces auteurs montrent qu'il existe une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la décision d'introduction en bourse, en raison de l'effet de la signalisation et de certification que cela peut avoir sur les investisseurs. Geutsop (2021) quant à lui, affirme que la taille du conseil d'administration influence les valeurs de marchés. Il stipule également que le conseil d'administration donne un meilleur accès aux financements et valorise son titre.

Haniffa et Hudaib (2006) ont souligné que les entreprises avec des conseils d'administration plus importants ont une répercussion positive auprès des investisseurs. Nous pouvons donc comprendre qu'un conseil de taille importante multiplie des expertises présentes, mais accroît des conflits potentiels, l'existence de passagers clandestins, les coûts et au final, ralentit la prise de décision. Les conseils de grande taille induisent une pluralité de compétences. Cette situation traduit logiquement une certaine compréhension des mécanismes boursiers et inciterait par là une éventuelle introduction en bourse. Dans cette optique, les conseils de grande taille favorisent une éventuelle introduction en bourse.

3. Méthodologie d'analyse

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 mécanisme de gouvernance 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 la décision d'introduction en bourse des entreprises de notre échantillon, en utilisant la régression linéaire.

3.1. 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 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 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 45 questionnaires exploitables.

3.2. Mesure des variables

Sur la base de la revue de littérature, nous avons jugés nécessaire de retenir trois variables dans notre étude pour répondre à la problématique posée. Il s'agit de : l'altruisme du dirigeant, la politique de distribution du dividende et la taille du conseil d'administration.

Tableau 1 : Mesure des variables retenues pour la vérification empirique

Variable indépendante	Mesures	Nature de la variable
Mécanismes de gouvernance	Altruisme	Variable quantitative
	Politique de distribution du dividende	Variable quantitative
	Taille du conseil d'administration	Variable quantitative

Source : Auteurs

3.3. 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, les tableaux suivants présentent une synthèse des résultats obtenus à la suite des différentes étapes permettant d'épurer nos différentes échelles.

Tableau 2 : La variance totale relative à l'altruisme du dirigeant

Variance totale expliquée						
Composantes	Valeurs propres initiales			Sommes des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	2,179	43,571	43,571	2,179	43,571	43,571
2	1,382	27,632	71,203	1,382	27,632	71,203
3	1,120	9,003	80,206			
4	,606	5,032	85,238			
5	,534	4,006	89,244			
6	,449	3,100	92,344			
7	,374	2,080	94,424			
8	,250	2,001	96,425			
9	,241	1,251	97,676			
10	,153	1,013	98,689			
11	,102	0,91	99,599			
12	,85	0,401	100,000			

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales

Source : Nos analyses

Il ressort de ce tableau les observations suivantes :

- La première dimension extraite permet d'expliquer 43,571% de la variance du phénomène. La deuxième dimension explique 27,632% ;
- La variance cumulée estimée à 71,203%, permet d'évaluer si la réduction de 12 variables à 2 composantes permet de conserver l'essentiel du phénomène mesuré par les variables de départ ;
- L'indice de KMO est également de 0,624 ; 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 84,521 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 0,701. 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.

Cependant, nos analyses ont montré que le deuxième facteur (F2) est corrélé à un seul item (altruisme comme moyen de pérenniser le dirigeant). Cet item est marginal par rapport aux autres d'autant plus que Kanungo et Conger (1993), Labaki (2008) et Fall et Chatelin (2021) soulignent qu'en matière d'altruisme, le dirigeant dans sa personnalité ou dans sa prise de décision défend l'intérêt d'un groupe. Ce dernier vise implicitement à maximiser la valeur financière ainsi que la pérennité organisationnelle. A cet effet, nous retenons le premier facteur (F1) : « Altruisme comme moyen de préserver les intérêts des parties prenantes ».

Tableau 3 : La variance totale relative à la politique de distribution du dividende

Variance totale expliquée						
Composantes	Valeurs propres initiales			Sommes des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	3,587	44,843	44,843	3,587	44,843	44,843
2	1,251	15,637	60,479	1,251	15,637	60,479
3	1,162	14,529	75,009	1,162	14,529	75,009
4	,690	8,631	83,640			
5	,472	5,904	89,544			
6	,366	4,580	94,125			
7	,253	3,166	97,291			
8	,217	2,709	100,000			

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales

Source : Nos analyses

Il ressort de ce tableau les observations suivantes :

- La première dimension extraite permet d'expliquer 44,843% de la variance du phénomène. La deuxième dimension explique 15,637% ; La troisième dimension explique 14,529% ;
- La variance cumulée estimée à 75,009%, permet d'évaluer si la réduction de 08 variables à 3 composantes permet de conserver l'essentiel du phénomène mesuré par les variables de départ ;
- L'indice de KMO est également de 0,753 ; 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 136, 682 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 0,854. 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.

4. Résultats et discussions

4.1. Résultats univariés

Il s'agit ici de présenter les particularités distinctives des entreprises de l'échantillon, tel que le statut juridique, le secteur d'activité et la structure du conseil d'administration.

❖ *Caractéristiques des entreprises selon le statut juridique*

D'après l'approche du statut juridique de l'entreprise (tableau 4), nous remarquons que la totalité des entreprises de notre échantillon sont des Sociétés Anonymes (SA), condition préliminaire pour une éventuelle introduction en bourse.

Tableau 4 : Répartition des entreprises selon le statut juridique

Statut Juridique					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage Valide	Pourcentage cumulé
Valide	SA	45	100,0	100,0	100,0

Source : nos analyses

Cependant, le statut juridique est nécessaire mais non suffisant pour disposer de bonnes connaissances sur notre problème de recherche. Dans cette perspective, il nous a semblé nécessaire d'y adjoindre le secteur d'activité de l'entreprise.

❖ *Caractéristiques des entreprises selon le secteur d'activité*

Au regard du tableau ci-dessous, nous remarquons que 20 entreprises relèvent de l'industrie (soit 44,4% de l'échantillon), 16 entreprises exercent dans le commerce (soit 35,6% de l'échantillon) et 9 entreprises relèvent du service (soit 20% de l'échantillon). La prédominance des entreprises ciblées se trouve alors dans le secteur industriel.

Tableau 5 : Répartition des entreprises selon le secteur d'activité

Secteur d'activité	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Industrie	20	44,4	44,4
Commerce	16	35,6	80,0
Service	9	20,0	100,0
Total	45	100,0	

Source : nos analyses

Cette prédominance du secteur industriel rehausse l'intérêt de notre recherche, dans la mesure où, les entreprises industrielles sont généralement caractérisées par des besoins importants de

ressources financières générés par la recherche de nouvelles technologies et l'acquisition des équipements.

❖ *Caractéristiques des entreprises selon la structure du conseil d'administration*

Le tableau ci-dessous nous montre que notre échantillon est constitué d'une pluralité d'entreprises au conseil d'administration varié. A cet effet, 66,7% des sociétés anonymes ont un conseil d'administration constitué d'actionnaires.

Tableau 6 : Répartition des entreprises selon la structure du conseil d'administration

<i>Structure du Conseil d'administration</i>					
Valide		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
	Nombre d'actionnaires	30	66,7	66,7	66,7
	Nombre de comité	4	8,9	8,9	75,6
	Membres internes	10	22,2	22,2	97,8
	Membres externes	1	2,2	2,2	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Source : nos analyses

Par ailleurs, ces conseils d'administration ont une proportion de 22,2% de membres internes et 2,2% de membres externes. En outre, 8,9% ont en leur sein un comité.

❖ *Caractéristiques des entreprises selon la taille du conseil d'administration*

Il ressort du tableau ci-dessous que, la majorité des entreprises de l'échantillon (18 sur 45) a une taille de conseil d'administration comprise entre 11 et 15 membres (soit un taux de 40% de l'ensemble de l'échantillon). Par ailleurs, on remarque que les entreprises ayant un conseil d'administration dont la taille varie entre 3 et 10 membres représentent 40% de l'échantillon. Les conseil d'administration à grande taille quant à eux (plus de 15 membres), sont présents à hauteur de 20% de l'échantillon.

Tableau 7 : Répartition des entreprises selon la taille du conseil d'administration

<i>Taille du Conseil d'administration</i>					
Valide		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
	De 3 à 7 membres	11	24,4	24,4	24,4
	De 8 à 10 membres	7	15,6	15,6	40,0
	De 11 à 15 membres	18	40,0	40,0	80,0
	De 16 à 18 membres	5	11,1	11,1	91,1
	Plus de 18 membres	4	8,9	8,9	100,0
	Total	45	100,0	100,0	

Source : nos analyses

4.2. Résultats multivariés

4.2.1 L'influence de l'altruisme du dirigeant sur la décision d'introduction en bourse

A l'issue d'une régression linéaire, nous avons établi un lien significatif entre l'altruisme du dirigeant et la décision d'introduction en bourse. Le test de régression, dont les caractéristiques sont reprises dans le tableau 8, indique pour la population de référence une bonne corrélation entre l'altruisme du dirigeant et la décision d'introduire son entreprise en bourse. L'intensité de cette relation se traduit par un coefficient de corrélation R dont la valeur est 62,7 %. Il en résulte que le R^2 est égal à 0,569 ; ce qui signifie que 56,9% de la variance de l'absence des entreprises en bourse est expliquée par le modèle. Le test F de Fisher de significativité globale du modèle est de 67,111. A cet effet, le modèle est significatif au seuil de 5%.

Tableau 8 : Récapitulatif du modèle

Eléments	Ddl	Σ des carrés	F	Sign. F	Analyse du modèle			
					Variables	« t »	Sign.	Bêta
Régression	1	,113	67,111	0,001	FAC(1_1)	-4,872	0,000	-,507
Résidus	43	43,887						
Total	44	44,000						
$R^2 = 0,569$					$R^2 \text{ ajusté} = 0,627$			

Source : nos analyses

L'équation générale de notre modèle de régression est la suivante :

$$Y_i = (b_0 + b_1 X_1) + \epsilon_i$$

Ainsi, ce modèle peut être représenté de la manière suivante :

$$\text{Décision d'introduction en bourse} = 7,337 - 0,507 \text{ ALTINTPARTPRENT} + 6,0102$$

Ces résultats nous montrent que la décision d'introduction en bourse est une fonction négative de l'altruisme du dirigeant dans une optique de préservation des intérêts des parties prenantes de l'entreprise. Plus le dirigeant est altruiste, moins il introduira son entreprise en bourse. En effet, le dirigeant altruiste pourrait être plus occupé par le bien-être de toutes les parties prenantes plutôt que de rechercher des sources de financement extérieur nécessaires au développement de l'entreprise. Ce dernier tendra à être moins enclin à considérer une introduction en bourse pour financer l'entreprise. Il est bien vrai que rechercher l'intérêt de toutes les parties prenantes est chose agréable mais les dirigeants d'entreprises ne doivent pas en chercher au point d'oublier qu'ils doivent pérenniser leur entreprise pour le bien-être futur.

Ces résultats renforcent le bien-fondé de l'idée avancée par Koné et *al.* (2022). Les études réalisées par ces auteurs dans le contexte africain soulignent que les dirigeants africains sont réticents concernant la mise en place des stratégies permettant de booster le développement des sociétés. Encore plus dans un contexte comme celui du Cameroun où la propriété se trouve concentrée entre les mains des familles. Par altruisme, le dirigeant souhaiterait transmettre l'entreprise à la génération future (descendants) qu'aux personnes extérieures. Or, l'introduction en bourse entrainerait une ouverture du capital aux personnes étrangères et donc, un risque élevé de perte de contrôle.

4.2.2 L'influence de la politique de distribution de dividende sur la décision d'introduction en bourse

Les résultats de la relation entre la politique de distribution des dividendes et la décision d'introduction en bourse sont décrits dans le tableau 9.

Tableau 9 : Récapitulatif du modèle

Eléments	Ddl	$\sum$ des carrés	F	Sign. F	Analyse du modèle			
					Variables	« t »	Sign.	Bêta
Régression	1	0,187	0,184	0,670	FAC(2 1)	-0,429	0,670	-0,065
Résidus	43	43,813						
Total	44	44,000						
$R^2 = 0,004$					R^2 ajusté = -0,0019			

Source : nos analyses

Au regard de ces résultats, nous remarquons que la politique de distribution des dividendes ne saurait être un mode de gouvernance dissuasif à l'accès en cote. En effet, le F qui donne une valeur de 0,184 pour une significativité de 0,670 supérieure au seuil fixé (5%), nous montre que le modèle théorique envisagé n'est pas valide. En conséquence, nous ne pouvons pas construire un modèle mathématique à cause de cette invalidité. Par ailleurs, le coefficient de détermination (R^2) montre que ce mécanisme de gouvernance a un effet marginal (0,4%) sur la décision d'introduction en bourse.

Ces résultats s'opposent considérablement aux trouvailles de Hamadi, et al. (2009), Fuller & Blau (2010), Aissani & Bou Ciki (2016), Lamyaa & Karima (2017), Aldi & Elouafa (2020) qui mettent en exergue une relation très significative entre la politique de distribution du dividende et l'accès en cote. Dans le cadre des introductions en bourse, l'orientation de la politique de gestion d'une entreprise, en termes de financement ou de distribution des dividendes, constitue un signal pour les dirigeants désireux d'ouvrir leur capital. Toutefois, Ross (1977) souligne que le signal est très coûteux. Car, l'émission de mauvais signaux est

pénalisée afin que les dirigeants d'entreprises non performantes ne soient pas incités à développer des comportements opportunistes. De même, si le dirigeant qui a épuisé ses ressources internes s'oriente vers le marché financier sur lequel il signale la vraie valeur de l'entreprise, cette activité de signal engendre des coûts qui réduisent le financement par fonds propres. L'entreprise émettant de mauvais signaux est alors susceptible d'être exposé aux phénomènes de prises de contrôle présents sur le marché.

Bien qu'étant un signal positif à l'attrait de nouveaux investisseurs financiers, une distribution régulière de dividende ne constitue pas une motivation à la décision d'introduction en bourse pour les entreprises dans notre contexte. A cet effet, la politique de distribution des dividendes n'est pas un signal pour l'attrait de nouveaux investisseurs dans un contexte marqué par la présence de nombreux propriétaires familiaux détenteurs de capitaux et par ricochet membre du conseil d'administration. Ce constat rompt avec la logique conventionnelle des pays développés.

4.2.3. L'influence de la taille du conseil d'administration sur la décision d'introduction en bourse

Les résultats de la relation entre la politique de distribution des dividendes et la décision d'introduction en bourse sont décrits dans le tableau 10.

Tableau 10 : Récapitulatif du modèle

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0,189	0,036	0,013	0,99337985

a. Valeurs prédites : (constantes), La taille du CA

Source : nos analyses

Le R-deux est de 0,036. La taille du conseil d'administration explique donc 3,6% de la variation de la décision d'introduction en bourse.

Selon Zeghal et *al.*, (2006) les conseils d'administration de grande taille rendent le processus de communication et prise de décision plus lourd et plus difficiles. En conséquence, ils engendrent des problèmes de coordination et un risque de collusion des conflits entre les membres du conseil. Pour Godard (2001), cette situation ne saurait être sans effet sur les décisions stratégiques en général et de financement en particulier. Geutsop (2021) affirme que, les conseils de petite taille obtiendraient des valeurs de marchés comparativement élevé.

Au regard de ces résultats, le contexte de notre étude est caractérisé en majorité par des conseils d'administration de grande taille. A cet effet, un conseil d'administration de grande

taille multiplie des expertises présentes, mais accroît des conflits potentiels, l'existence de passagers clandestins, les coûts et au final ralentit la prise de décision. Cette situation engendre des divergences ou conflits d'intérêts, des conflits cognitifs, une absence de consensus et même de cohésion lors de la prise de décision. En outre, malgré la prédominance des conseils de grande taille dans notre contexte, les administrateurs semblent ne pas disposer d'une culture boursière. Ce constat ne saurait être sans incidence lors de la prise de décision d'introduction en bourse, surtout lorsque les membres du conseil d'administration sont en majorité membres d'une même famille.

Conclusion

Cette étude s'inscrit dans le prolongement de la problématique dualiste du financement des entreprises et des faibles introductions en bourse observées au Cameroun, sous le prisme du gouvernement d'entreprise. Dans cette perspective, cette étude visait à analyser l'impact des mécanismes de gouvernance sur la décision d'introduction en bourse des sociétés non cotées. Les résultats empiriques y relatifs montrent trois constats nouveaux. Premièrement, l'altruisme du dirigeant en tant que mécanisme de gouvernance a un effet significatif sur la décision d'introduction en bourse. En effet, un dirigeant altruiste pourrait être plus préoccupé par le bien-être de toutes les parties prenantes plutôt que de rechercher des sources de financement extérieur afin de garantir le développement futur de l'entreprise. Un dirigeant altruiste s'abstiendra d'introduire son entreprise en bourse. Ce constat se justifie dans un contexte où l'objectif primordial à réaliser repose sur une transmission générationnelle de l'entreprise. Ainsi, la conservation de la propriété et même du contrôle de l'entreprise représentent un enjeu crucial. A contrario, l'introduction en bourse engendrerait à court, moyen ou long terme la perte de contrôle de l'entreprise. Il est bien vrai que rechercher l'intérêt de toutes les parties prenantes (surtout des membres de la famille dans un contexte caractérisé par une concentration de la propriété) s'avère légitime. Néanmoins, les dirigeants d'entreprises ne doivent pas s'y figer au point d'oublier qu'ils doivent pérenniser la structure pour le bien-être futur, surtout lorsque cette dernière est confrontée à un manque de ressources financières à long terme. Alors, l'introduction en bourse serait une opportunité pour ces derniers. Deuxièmement, l'hypothèse d'un lien significatif et positif entre la politique de distribution de dividende et la décision d'introduction en bourse a été réfutée. Bien qu'étant un facteur moteur et une condition d'introduction en bourse, la distribution régulière de dividende n'est pas perçue comme un signal à l'attrait de nouveaux investisseurs

financiers pour les entreprises en manque de financement dans notre contexte. Ce constat se justifie par la présence de nombreux propriétaires familiaux détenteurs de capitaux dans ce contexte et par ricochet membre du conseil d'administration. Cette situation rompt avec la logique conventionnelle des pays développés. Troisièmement, ces entreprises dotées d'une grande taille du conseil d'administration se heurtent à des difficultés d'introduction en bourse. Ce constat pourrait se justifier par l'existence des conflits cognitifs, des conflits d'intérêts et même par l'absence d'une culture boursière. Cette étude confirme la complexité et l'ambiguïté du lien existant entre les mécanismes de gouvernance et la décision d'introduction en bourse. Il serait alors judicieux de questionner l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la décision d'accès en cote.

BIBLIOGRAPHIE

- Adil El M. et Elouafa K. (2020), L'altruisme du control familial et les mécanismes interne de gouvernance sur la politique de distribution : cas des sociétés cotées dans le marché boursier Marocain, *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 1, 3, pp. 212-229.
- Aissani E. et Bou Ciki H. (2016), L'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution des dividendes, *Scientific Journals of M'Sila University*, N°2, p. 1-18.
- AZZOUZI B. (20022), « Les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité du reporting : Réflexion et analyse », *Revue française d'Economie et de gestion*, Volume 3, Numéro 3, pp. 328-343.
- Bhattacharya S. (1979), « Imperfect information, dividend policy and the bird in the hand fallacy », *Bell Journal of Economics*, p.259-270.
- Becker G. (1974), A theory of social transactions, *Journal of Political Economy* 82(6), pp. 1064-1093.
- Berle A., & Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace and World, New York.
- Cabane P. (2013), *Manuel de gouvernance d'entreprise*, Eyrolles, Paris, 150p.
- Chami R. et Fullenkamp C. (2006), *"Trust as means of improving corporate governance and efficiency"*, International Monetary Fund Working Paper, WP02/33.
- Charreaux G. (1997), Gouvernement des entreprises et efficacité des entreprises publiques, *Revue française de Gestion*, N° 115, p.38-56.
- Charreaux G. (2011), *Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale*, Working papers CREGO1110412, Dijon, université de Bourgogne.
- Chibani F. et Henchiri J. (2016), La structure financière des entreprises familiales : une analyse fondée sur la théorie du Pecking Order, *Journal of Academic Finance*, N°7, p.83-97
- Desroches J. et Jog V. (1991), « 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, p. 19-37.
- Dewl. A. (2020), « Mecanismes de gouvernance d'entreprise et structure du capital : cas Malaisie », *International Journal of Law and Management*, Reseach Gates.
- Diallo Khady et Mbengue Mohamed Lamine (2021), « Structure de financement et entreprises de la BRVM », *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, Volume 2, Issue 5, pp 24-43.
- 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*, 1 (8), p.31-42.
- Donaldson T. Preston L.E.(1995), « *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications* », *Academy of Management Review*, vol. 20, N°1, pp. 65-91.

- EL KEZAZY, H., & HILMI, Y. (2024). Le contrôle de gestion territorial: levier de la bonne gouvernance. Essai sur le cas des collectivités territoriales au Maroc. *Alternatives Managériales Economiques*, 6(4), 287-305.
- Fall M. et Chatelin C. (2021), Influence du dirigeant altruiste sur la performance de l'entreprise familiale, *Recherches en Sciences de Gestion* N°146/ 5, p.295-317.
- Fadil N. (2005), Introduction en bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique, *Revue internationale PME*, Vol.18, N°3-4, p.125-148.
- Fama, E.F., et M.C., Jensen (1983), "Separation of ownership and control », *Journal of law Economics*, Vol.26, p.301-325.
- Ferreria D., Massa M. et Matos P., (2015), "CEO altruism and initial public offerings", *Journal of Financial Economics*, 117, 3, p.554-579.
- Fuller K. et Blau B. M. (2010), "Signaling, Free Cash Flow and Nonmonotonic Dividends", *The Financial Review* Vol. 45, p. 21-56.
- Freeman R. E. (1984), « Strategic management : A stakeholder approach. Boston : Pitman, » *SRN Electronic Journal*, DOI : 102139/ ssrn. 263511.
- Geutsoy Sateu F. A., (2021), Gouvernance et performance des entreprises : Application au contexte Camerounais, *Alternatives Managériales et Economique* 3, 2, p.180-201.
- Godard L. (2001), La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance, *Cahier du FARGO* N°1010702, p.1-28.
- Greenwood R. (2003), "Commentary on: Toward a theory of agency and altruism in family firms", *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, p. 491-494.
- Hamadi Fakhfak, Lotfi Ben Jedidia, Rihab Ben Atitallah (2009), Structure de gouvernance et politique de financement, *Revue Gouvernance*, Vol.6, No. 1, p 1- 24.
- Haniffa R. et Hudaib M. (2006), « Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies », *Journal of Business Finance et Accounting*, 33, 7, p.1034-1062
- HILMI, Y., FATINE, F. E., AJARRAR, N., & BELKBIRA, F. (2020). La pratique de la gouvernance d'entreprise dans la période de crise du Covid-19. *Quelles reconfigurations Economiques, Managerielles et Culturelles à l'Epreuve du COVID 19?*, 66.
- Hirigoyen G. (2017), Altruisme du dirigeant et biais comportement dans l'entreprise familiale, *Finance, Bulletin*, N°1, p. 1-8.
- Hossain M. et Reaz M. B. (2007), Corporate governance and initial public offerings: An empirical study on the Dhaka stock exchange, *Journal of contemporary accounting and economics*, 3, p.1-16.
- Idrissi A. Z. et Loulid F., (2018), Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance des sociétés marocaines cotées en bourse, *Revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit*, Vol. 4, N°1, pp. 114-130.

- Jensen M.C. et Meckling W. H., (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3, p.305–360.
- Jensen M. C. (1993), “The modern industrial revolution, exit and the failure of intentional control systems”, *Journal of Finance*, 48, p.831-880.
- Kanungo R. et Conger J. (1993), “Promoting altruism as a corporate goal”, *Academy of Management Perspectives*, Vol. 7, N°3, pp 37-48.
- Khenissi M. (2014), Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la détermination de la rémunération des dirigeants : une analyse des sociétés cotées au SBF120, *Vie et science de l'entreprise*, 198, 2, p.29-54.
- Kone Z. Y., N'dri Y. P. et Kone G. A., (2022), « L'introduction en bourse comme résultante d'une vision stratégique des dirigeants : cas des entreprises en Côte d'Ivoire », *Revue Française d'Economie et Gestion*, 3, 10, p.285-305.
- Laaribi I. et Karim K. (2023), « Gouvernance d'entreprise et performance financière : Etude empirique entre la pratique de gouvernance des sociétés Françaises et leurs résultats financiers », *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4, 3-2, p.677-697.
- Labaki R. (2008), « Le rôle de l'altruisme dans la gouvernance de l'entreprise familiale. Un état de l'art », *Journal des entreprises familiales*, vol.1, N°2, p.81-116.
- Labelle R. et Raffournier B. (2000), « Conseil d'administration et gouvernance d'entreprise : une comparaison internationale », *La Revue du financier*, N° 127, pp.18-28.
- Lamyaa R. et Karima T. (2017), Dividendes en présence des imperfections du marché, *Université de recherche en science de gestion, LRSBG, Maroc*, 13, 25 163p.
- Lubatkin M., Lane P. et Schulze W. (2003), “Commentary the effects of parental altruism on the governance of family-managed firms”, *Journal of Organizational Behavior*, Vol.26, p.313-330.
- Meniaoui J., Larbi Sami B., Bon V. (2020), Les mécanismes de gouvernance mobilisés par les investisseurs en capital dans les opérations de haut de bilan : le cas de l'Owner buy Out (OBO), *Management International*, 24(5), p.17-185.
- Mello A. et Parsons J. (1998), “Going public and the ownership of the firm”, *Journal of financial Economics*, 49, p.79-109.
- Myers S.C. et Majluf N.S., (1984), « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 13, 2, p.187-221.
- Nazil F. (2007), Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises : quel est l'impact de la cotation en bourse ? *Management et Avenir*, 11, p.147-166.
- Ngok Evina J.F. (2010), Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux, *La Revue des Sciences de Gestion*, 2010/3-4 (n° 243-244), p 53-62.
- Pagano M., Panetta F., et Zingales L. (1998), “Why do companies go public? An empirical analysis », *The Journal of finance*, 53, 1, p.27-64.

- Rajan J. et Zingales L., (2000), "Corporate governance and IPO underpricing", *Journal of Finance* 55, 3, p.1203-1236.
- Ritter J.R. (1987), "The costs of going public", *Journal of Financial Economics*, 1, 19, p.269-281.
- Roell A. (1996), "The decision to go public: an overview", *European Economic Review* N° 40, p.1071- 1081.
- Ross S. A. (1977), "The determination of financial structure: the incentive signaling approach", *Journal of finance*, 8, p.23-40.
- Schulze W., Lubatkin M. et Dino R., (2001), "Agency Relationship in family firms: theory and evidence", *Organization Science*, 12, 2, p.99-116.
- Tchapda W.M.G., Hikouatcha P., Tonmo S.G. et Bidias M.H.P. (2021), "Why do companies in Cameroon resist to be financed through the financial market ?", *International Journal of Financial Accountability, Economics, Management and Auditing*, Vol.3, N°5, p.950-961.
- Tchapga Djeukui C.C. et 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.
- Van der Berghe L, Carchon S. (2003), « Agency relations within the family business system: An explanatory approach » *Corporate Governance* vol.11, N°3, p.171-179.
- Wu Z. (2002), « *Altruism as an influence on agency costs and risk-taking in the family business: Some special cases* ». MBA Thesis, Haskayne School of Business, University of Calgary.
- Wamba R. T., Wamda A. T. et N'tchabet A. Y. M. (2020), Culture de distribution des dividendes et opportunités d'investissement dans les PME Camerounaise : la pertinence de l'hybridité méthodologique, *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 1, 2, p. 86-113.
- Wirtz P. (2005), « Meilleures pratiques de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, N°1, Volume 11, p.25-44.
- Zeghal D., Chtourou S. et Fourati M.Y. (2006), Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : une étude empirique dans le contexte d'un pays émergent, *Revue Comptabilité Contrôle Audit et Institutions*, <https://www.researchgate.net/publications/49133157>, p.1-30.