

Analyse des forces au changement dans l'introduction des PME en bourse

Analysis of the forces of change in the IPO of SMEs

LATTE Ekoudou Lasmé Basile Parfait

Enseignant-chercheur

Université Alassane OUATTARA (UAO)

Unité de Formation et de Recherche en Sciences Économiques et Développement
(UFR SED), Côte d'Ivoire

ekoudoulasme@gmail.com

Date de soumission : 27/03/2023

Date d'acceptation : 02/05/2023

Pour citer cet article :

LATTE E. L. B. P. (2023) «Analyse des forces au changement dans l'introduction des PME en bourse», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 6 : Numéro 2 » pp : 748 – 768

Résumé

La problématique soulevée par cette étude qualitative exploratoire porte sur la persistance de l'état actuel des PME admissibles à la cote. Les principales conditions réglementaires, surtout, celles relatives à la communication financière et à la gouvernance des entreprises, affectent l'accessibilité des PME admissibles au financement par les marchés financiers. Cette étude vise à recueillir et à analyser les forces propulsives et restrictives dans l'introduction des PME à la cote. Elle vise, donc, à construire le champ des forces au changement dans le processus d'introduction des PME à la cote sur le Marché Financier Régional de l'UEMOA. Elle examine les liens entre l'approche théorique du changement de Kurt LEWIN et les dispositions du Programme d'accompagnement ELITE-LOUNGE afin d'identifier les forces propulsives et restrictives dans le changement que génère la décision d'introduction des PME à la cote. Sur la base de l'analyse de 10 PME admissibles, les résultats montrent que les forces restrictives à l'accessibilité des PME à la cote sont fondamentalement liées aux contraintes réglementaires qui imposent des changements radicaux aux PME admissibles dans un contexte de protection des épargnants. Le soutien lié à l'accompagnement des PME à la cote est en lui-même une force propulsive.

Mots clés : accompagnement ; PME ; contraintes ; forces du changement ; admission à la cote.

Abstract

The issue raised by this exploratory qualitative study concerns the persistence of the current state of SMEs eligible for listing. The main regulatory conditions, especially those relating to financial communication and corporate governance, affect the accessibility of SMEs eligible for financing by the financial markets. This study aims to collect and analyze the propelling and restraining forces in the introduction of SMEs to listing. It aims, therefore, to build the field of forces for change in the process of listing SMEs on the WAEMU Regional Financial Market. It examines the links between Kurt LEWIN's theoretical approach to change and the provisions of the ELITE-LOUNGE Support Program in order to identify the driving and restraining forces in the change generated by the decision to list SMEs. Based on the analysis of 10 eligible SMEs, the results show that the forces restricting the accessibility of listed SMEs are fundamentally linked to regulatory constraints that impose radical changes on eligible SMEs in a context of investor protection. The support linked to the accompaniment of listed SMEs is in itself a propelling force.

Keywords: support; SMEs; constraints; forces of change; listing.

Introduction

L'accès au financement par les PME demeure une préoccupation importante pour les entreprises de tout type, en général, et pour les Très Petites Entreprises (TPE), et, les Petites et Moyennes Entreprises (PME), en particulier (Le Bailly, 2013). En effet, les PME, qui certes sont représentatives dans le secteur privé en nombre (98%) soit 20% du PIB selon une dépêche de l'AIP (Agence ivoirienne de presse)¹, et offrent 25% d'emplois (rapport BCEAO, 2018), ont besoin de capitaux pour accroître leur développement. La finance bancaire ne répond plus à cette demande de liquidités des PME. C'est ainsi que les marchés financiers représentent l'alternative crédible, au-delà de la finance informelle, au financement des PME.

Bien que le financement par les marchés financiers soit considéré comme de la finance directe, c'est-à-dire, sans intermédiaire entre les investisseurs qui disposent de capitaux et les PME, il existe néanmoins des conditions d'accessibilité aux marchés financiers qu'elles doivent remplir pour bénéficier des fonds. Les conditions d'introduction à la cotation sont disponibles et contenues dans les règles d'admission édictées par tous les marchés financiers. Le Marché Financier Régional de l'UMOA n'en est pas exempté.

Depuis Janvier 2017, le MFR a décidé de créer un compartiment dédié aux PME². L'objectif est de soutenir la croissance des PME par des capitaux durables. Cependant, les conditions d'accès au MFR obligent les PME à une restructuration profonde de leur gouvernance, de leur communication financière et d'autres aspects organisationnels. En effet, une des particularités des PME est la forte connivence en la personnalité du dirigeant et celle morale de l'entreprise. La frontière est très perméable entre les deux. C'est donc conscient des caractéristiques des PME que le MFR a instauré, pour faciliter leurs admissions à la cotation, un programme d'accompagnement, appelé ELITE³, déjà opérationnel, en Italie son pays d'origine, à la London Stock Exchange (LES) depuis 2012, et à la Bourse de Casablanca, en 2016.

Le programme ELITE-LOUNGE mise en place à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) en partenariat avec la London Stock Exchange (Angleterre) et la Bourse de Casablanca (Maroc) est une plateforme d'échange et de mise à niveau des PME à forte

¹ REPORTAGE AIP, « infos des régions », 2020

² Instruction N°02 – 2017/ BRVM / DG relative aux conditions d'admission au troisième compartiment de la BRVM.

³ ELITE est une propriété développée par le London Stock Exchange Group. ELITE est exploité sous licence par la Bourse de Casablanca au Maroc et dans la zone UEMOA en partenariat avec la BRVM. ELITE est une marque déposée de Borsa Italiana Spa, filiale du London Stock Exchange Group.

croissance afin qu'elles aient les capacités requises pour lever les fonds nécessaires à leur développement via une introduction au Compartiment Croissance (Ex-Troisième Compartiment) de la BRVM au terme de leur formation.

Pour se faire, le programme se décomposera en trois (3) phases, qui impulseront les changements organisationnels requis au sein des PME candidates :

1. Un programme de formation ;
2. Une période d'accompagnement soutenue par des mentors ;
3. Un accès direct à la communauté financière par le biais d'une plateforme communautaire dédiée (brvm.org).

La création du compartiment de croissance dédié aux PME est une réforme microstructurelle. En effet, le programme ELITE-LOUNGE de la BRVM constitue dans le cadre de cette étude une innovation dans le processus classique d'admission à la cotation. Ce programme a donc pour objet l'accompagnement des PME à la cotation.

La littérature sur le concept d'accompagnement est prolix dans le cadre de l'accompagnement en formation, et récemment de l'accompagnement entrepreneurial (Levy-Tadjine, 2011 ; Messeghem, et al, 2020). Paul (2020) décrit l'accompagnement comme une notion floue : *« autant il est possible de décrire un accompagnement, autant il est difficile de parler de l'accompagnement. Lorsqu'il est spécifié (par exemple, accompagnement de jeunes en recherche d'emploi, de personnes en situation de handicap, de créateurs d'entreprise), il ne sert qu'à introduire des classifications, des nomenclatures, des catégories de publics et leurs droits... »*

A ce jour, l'accompagnement des PME à la bourse n'a pas suscité un intérêt pour la communauté scientifique. Le présent travail exploratoire a pour but de compenser le manque d'articles dans cet axe de recherche. En effet, L'accompagnement à l'accessibilité au financement par les marchés financiers est une composante à l'accompagnement entrepreneurial destiné au soutien aux PME ou TPE en concourant à leur croissance.

A partir de ce constat précédent, la question de recherche centrale qui guide ce travail se formule comme suit : *Quelles sont les forces au changement dans l'introduction des PME admissibles à la cote ?*

L'objectif de cet article est d'identifier les forces propulsives et restrictives dans l'admission à la cote des PME sélectionnées dans le cadre du Programme ELITE-LOUNGE.

Pour atteindre cet objectif défini plus haut, notre travail aura pour fondement empirique une étude qualitative exploratoire. Dans un premier temps, à partir d'une recherche documentaire, nous décrirons l'introduction en bourse des entreprises, et dans un second temps, nous examinerons l'admission des PME à partir de la théorie du champ de forces de Lewin, afin d'identifier les forces propulsives et restrictives au changement. Ainsi, 10 PME admissibles ont servi à la collecte des données secondaires. Le traitement des données s'est effectué par la méthode FFOM ou *SWOT*.

Notre article sera structuré en quatre principales parties. La première permettra de faire la revue de littérature sur l'admission à la cote. La seconde présentera les concepts et théories en lien avec les forces au changement. La troisième mettra en évidence la méthodologie utilisée pour atteindre l'objectif de ce travail. Et enfin, la quatrième présentera les résultats, les discussions et les implications managériales. Ces quatre parties seront encadrées par une introduction et une conclusion.

1. L'admission à la cote : nature et contraintes

Cette section est consacrée à la définition de la nature de l'introduction en bourse, ainsi que la présentation des contraintes de l'introduction en bourse.

1.1. La nature de l'introduction en bourse

L'introduction d'une entreprise en Bourse marque un moment important dans sa stratégie de développement puisqu'elle concrétise non seulement une réussite mais aussi la capacité à mettre en œuvre des ambitions plus importantes pour tous les acteurs (Fadil, 2005, 2016 ; Bayala, 2002). Si le chef d'entreprise mesure généralement bien le côté passionnant de cette étape, il apprécie souvent moins bien les risques : risque d'échec du processus, mais aussi risque managérial et risque commercial (Mello & Parsons, 1998).

Une introduction en Bourse est une occasion unique de regrouper et de fédérer les équipes autour d'un projet d'entreprise, mais c'est aussi, pendant toute la période de cotation, une surcharge de travail souvent sous-estimée par les dirigeants qui ont alors beaucoup moins de temps à consacrer à leur entreprise (Van Den Assem, et al, 2017). De la même manière, les contraintes du " post-IPO " en termes de communication financière et la pression quotidienne

que représente le cours de Bourse auront une influence sur le fonctionnement futur de l'entreprise (Ravaz, 2003 ; Benjana & Yamani, 2022 ; Pozniak & Guillemette, 2013).

L'introduction en bourse est une décision majeure de la vie de l'entreprise (Derrien, 2005 ; Lettre de vernimmen, 2006). C'est le passage d'une société « fermée » dont le capital est détenu par un nombre par un nombre limité d'actionnaires qui se connaissent, à une société « ouverte », dont le capital peut être détenu par le « public », c'est-à-dire par tout investisseur financier, professionnel ou simple épargnant qui le désire ou qui a pu acquérir des titres (AMAFI, 2011). La mutation est profonde et les conséquences sont graves avec l'intrusion de tiers de manière permanente dans la vie de l'entreprise (Conso & Hemici, 2002).

En définitive, l'introduction en bourse est une opération d'ouverture du capital (Brau & Fawcett, 2006a ; 2006b). Elle a des implications sur la gouvernance de l'entreprise à deux niveaux : la séparation des pouvoirs entre le conseil d'administration et le conseil de direction, d'une part, et d'autre part, le contrôle légal de l'activité (Boutron, et al, 2007). L'introduction en bourse conduit à une restructuration profonde du contrôle de la propriété et de la structure du capital de l'entreprise candidate (Ritter, 1991, 2002 ; Barbaret, 1990).

La théorie de la séparation des fonctions de propriété et de contrôle permet une lecture de l'introduction bourse. Par fonction de propriété, Charreaux (1997) désigne la fonction de prise en charge du risque résiduel, qui est intégralement assumée par les détenteurs des titres de propriété. En ce qui concerne la fonction de décision, elle comprend comme le met en évidence Jensen, les phases d'initiative et de mise en œuvre. La fonction de contrôle comprend quant à elle les phases de ratifications de surveillance.

1.2. Les contraintes à l'admission à la cote des entreprises

Les conditions d'admission à la cote ont été élaborées en vue de garantir l'épargne publique des investisseurs. En effet, les sociétés candidates à l'introduction en bourse ont l'obligation de satisfaire, d'une part, les coûts liés à l'introduction en bourse, et d'autre part, les coûts liés à la présence sur la cote qui interviennent après l'admission.

Les coûts liés à l'introduction en bourse se décomposent en coût préalable à l'introduction, en coûts directement liés à l'introduction en bourse et en coûts de sous-évaluation. Chaouani (2009) donne une définition de chaque coût précédent.

Pour Chaouani (2009), « *l'introduction en bourse entraîne pour la société candidate une restructuration juridique et structurelle qui vise à résoudre les problèmes liés au capital afin de se conformer à certaines dispositions du marché.* »

Les PME candidates à l'admission à la cote font face aux coûts préalables à l'introduction en bourse comme toute entreprise. Ces coûts sont consécutifs à une restructuration juridique, financière et structurelle de l'entreprise candidate. Ainsi, comme le souligne Chaouani (2009), les entreprises modifient leur capital avec l'entrée de nouveaux actionnaires, et changent de forme juridique. C'est souvent le cas des PME qui sont constituées en SARL. Cette contrainte a pour conséquence, selon la théorie de la séparation des fonctions de propriété et de contrôle, une dilution du pouvoir des anciens actionnaires et une intrusion des commissaires aux comptes dans le contrôle et surveillance du management de l'entreprise.

La mise à niveau selon les conditions d'admission à la cote génère aussi bien des coûts endogènes qu'exogènes à l'entreprise candidate. Au niveau endogène, plusieurs réformes sont à envisager aussi bien organisationnelles qu'au système d'information comptable et financière de l'entreprise candidate. Le renforcement des procédures de contrôle interne nécessite le recours à des expertises externes qui bien évidemment entraîneront des coûts additionnels liés à la rémunération et à la campagne publicitaire (Sentis, 2005).

Les coûts de l'introduction sont respectivement de 3,5% des fonds levés, 1 % de la capitalisation boursière en France et de 250 000 \$ aux Etats-Unis selon Sentis (2005), Jacquillat (1994) et Ritter (1987). En conclusion, les PME ont peu de chance d'aller en bourse.

En vue de protéger les épargnants, les autorités du marché obligent les entreprises cotées à communiquer régulièrement les informations financières certifiées. La certification des comptes annuels implique le paiement des honoraires de commissaires aux comptes. En outre, la divulgation des informations de l'entreprise entraîne une perte de confidentialité qui s'apparente à un coût implicite pour l'entreprise cotée. Finalement, les PME exerçant dans le secteur à forte capacité de recherche et développement seront plus réticentes à l'admission à la cote.

Le risque de perte de contrôle évoquée par plusieurs auteurs (Jacquillat, 1994 ; Grimblatt & Titman 1998) est la contrainte majeure de l'absence des entreprises à la bourse. Par ailleurs, la présence à la cote nécessite une gestion des titres par les prestataires homologués par le marché. Aussi un contrat de liquidité pour l'animation du titre coté et récemment, pour les PME, une

clause d'accompagnement pour le suivi de la présence à la cote, occasionnera des coûts additionnels.

2. Une description de la théorie du champ de forces de Lewin

Dans cette section, nous voulons parvenir à des hypothèses plausibles en relation avec nos questions et objectifs prédéfinis dans l'introduction. Ainsi, nous décrirons les contours de la théorie du champ de forces de Lewin, afin de faire ressortir un cadre d'analyse.

2.1. La dialectique entre forces propulsives et restrictives dans la pensée de Lewin

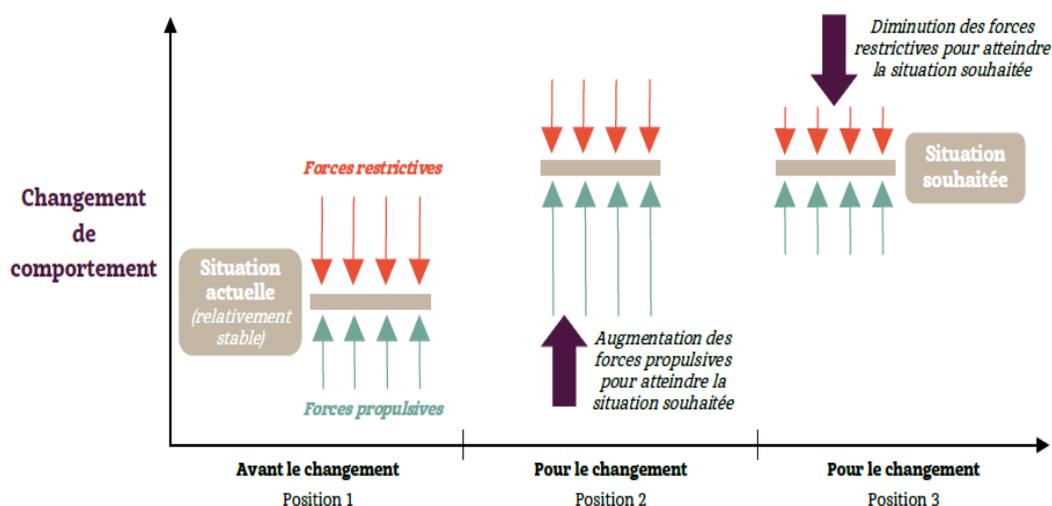
La théorie du champ développée par Kurt LEWIN cherche à expliquer globalement le comportement de l'individu en prenant en compte la structure et la dynamique de son espace psychologique à un moment donné (Allard-Poesi, 2002). Lewin émet deux images pour présenter sa théorie : celle de la topologie (pour décrire le « champ » ou « espace de vie » dans lequel une personne évolue) et celle de la physique (pour exprimer les différentes « forces » à l'œuvre dans ce champ et qui vont le pousser à s'orienter dans ce territoire). Sa psychologie est donc « topologique » et « dynamique ».

Il en découle trois lois, relevées par Allard-Poesi (2012) :

- le comportement résulte de la totalité du champ psychologique de la personne ;
- le champ psychologique est la situation telle que vécue par l'individu ici et maintenant ;
- le comportement est défini par une structure cognitive particulière (ce que l'individu pense et perçoit) et par des forces motrices qui conditionnent l'action.

La théorie du champ de forces de Lewin prend forme au cours d'une étude sur les habitudes alimentaires durant la seconde guerre mondiale. Il décrit trois phases d'un changement : le dégel (unfreeze), le changement (change) et le regel (refreeze). Le dégel est marqué par l'abandon des comportements actuels. Le changement fait apparaître l'émergence de comportements nouveaux. Enfin, le regel est caractérisé par une nouvelle forme d'équilibre comportementale, équilibre maintenu grâce aux deux types de forces ayant quasiment la même intensité et qui s'opposent.

Figure 1 : Evolution des forces contradictoires dans le processus du changement



Source : Autissier, Vandangeon-Derumez & Vas (2010).

Pour arriver à un changement il y a deux formes : on peut augmenter l'intensité ou le nombre des forces propulsives du changement (position 2 : Déplacement) ou on peut diminuer l'intensité des forces qui freinent le changement (position 3 : Cristallisation).

Selon Lewin, il est mieux d'engendrer le changement en réduisant les forces restrictives qu'en augmentant les forces propulsives, parce que lorsqu'on augmente ces dernières, des forces résistantes au changement tendent à apparaître, annulant les forces positives pour le changement.

2.2. L'accompagnement du changement

Pour Catherine Leger-Jarniou (2008, p. 74) dans l'accompagnement, « il s'agit, en effet, d'un processus qui consiste à faire passer une personne d'un état à un autre, voire à l'influencer pour qu'elle prenne ses décisions ».

L'analyse du processus d'accompagnement axée sur l'entrepreneurial a fait l'objet de plusieurs études. Les auteurs mettent en exergue deux temps : l'amont et l'aval de la création (Benhaddouch, 2022). Le rôle déterminant des structures d'accompagnement et des mesures de soutien dans le processus d'accompagnement affecte l'engagement mental et l'engagement réel du créateur (Dokou-Kokou, 2011). Pour Messeghem & Sammut (2011, 2013), l'identification des acteurs du processus est nécessaire pour faciliter et atteindre les objectifs fixés par l'accompagnement. Les théories comme l'approche fondée sur les ressources (RBV) et la

théorie des capacités dynamiques permettent d’apporter des éclairages aux nouvelles logiques d’accompagnement.

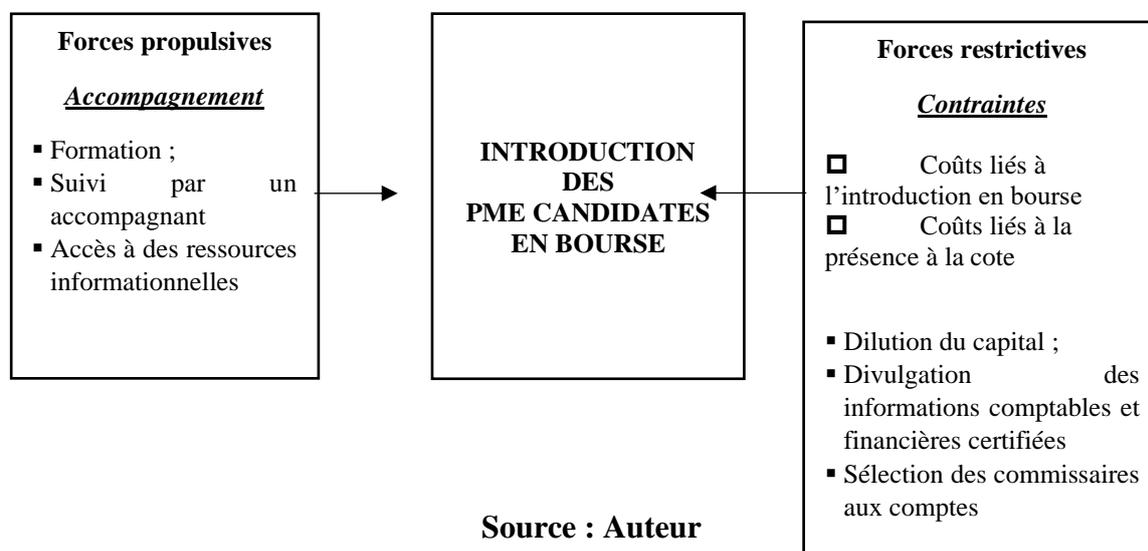
Dans le cadre de cet article, les pratiques d’accompagnement sont perçues comme des forces propulsives nécessaires dans la phase de dégel avant l’introduction, dans la phase cruciale de formatage des PME aux critères d’admission sur le compartiment croissance du marché des titres de capital (Règlement général de la BRVM, Juillet 2022).

A ce stade, l’accompagnateur du changement s’efforce par le renforcement des ressources, la mise en exergue des meilleures pratiques, ainsi que des indicateurs rationnels de limiter les résistances, notamment par la discussion. L’accompagnateur du changement doit être attentif à faciliter chaque étape car des sentiments de confusion ou d’incompétence liés à l’inexpérience de cette nouvelle configuration peuvent apparaître. Il faut donc soutenir les acteurs dans leurs nouveaux rôles et les aider à poser un regard sur ce qui s’est passé.

L’équilibre de forces fait que le système est soumis à des variations légères. Si l’on veut faciliter le passage vers un changement d’état (ici adopter les mesures de restructuration en réduisant les comportements nocifs), on peut soit :

- renforcer les forces de changement qui vont dans le sens de ce que l’on souhaite (par argumentation, récompense, punition, ...).
- diminuer les forces qui s’opposent à ce changement (par allègement de contraintes, simplification, réduction d’inconvénients liés au changement, ...).

Figure 2 : Modèle de l’accompagnement des PME à la satisfaction des conditions d’admission à la cote



3. Méthodologie

L'objectif de cette étude est d'identifier les dimensions des forces au changement, d'une part, et d'autre part, de décrire l'influence de l'accompagnement au changement sur l'admission des PME à la cotation à la Bourse. Il s'agit par conséquent d'évaluer un processus en fonction de la perception générée par les PME déjà sélectionnées dans le cadre du programme ELITE-LOUNGE. La perception est l'écart entre les dimensions de l'accompagnement et le niveau d'exécution des conditions d'accès à la cote.

3.1. Nature et collecte des données

Pour atteindre notre objectif, nous allons recourir à une étude qualitative exploratoire. Selon Blumberg, Cooper et Schindler (2005), une étude qualitative est la mieux adaptée pour comprendre, étudier et apporter un éclairage sur un phénomène donné (Bardin, 2007).

Dans le cadre de notre recherche, l'échantillon, composé de 10 participants principalement des responsables administratifs, est choisi selon une méthode non probabiliste, constitué par choix raisonné (Mayer, et al., 2000b, Deslauriers 1991). Dans ce sens, l'échantillonnage des participants a été fait à partir de la saturation sémantique des réponses (Miles & Huberman, 2003). Pour Lamoureux (2006), le choix de l'échantillonnage par choix raisonné consiste à choisir de manière délibérée des sujets de la population en vue de former un échantillon. La taille de l'échantillon importe peu pourvu qu'il produise de nouveaux faits (Deslauriers, 1991). Il découle donc de cet objectif que la taille de l'échantillon est rarement déterminée à l'avance car tout dépend de l'évolution de la recherche et des informations nécessaires. Il s'ensuit que l'échantillon relève des besoins de la recherche, du jugement du chercheur et de la saturation des catégories (Deslauriers, 1991).

La présente recherche s'est donc intéressée à la documentation et aux informations divulguées sur internet concernant les PME sélectionnées dans le cadre du programme. L'échantillon final est constitué de 10 participants (Cf. Annexe 1).

L'étude purement documentaire a pour but de percevoir les liens entre les dimensions de l'accompagnement (forces motrices) et les contraintes à l'admission en bourse (forces de résistance). Ensuite, Les données recueillies, à l'aide d'entretiens semi-directifs de 30mn, ont été soumises à une analyse de contenu (Wacheux, 1996).

3.2. Traitement et analyse des données

L'analyse des Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces (FFOM) des données primaires et secondaires sera utilisée afin de cerner les dimensions en lien avec notre champ de recherche. C'est un outil d'analyse stratégique. Il combine l'étude des forces et des faiblesses d'une organisation, d'un territoire, d'un secteur, etc. avec celle des opportunités et des menaces de son environnement, afin d'aider à la définition d'une stratégie de développement. Le but de l'analyse est de prendre en compte dans la stratégie, à la fois les facteurs internes et externes, en maximisant les potentiels des forces et des opportunités et en minimisant les effets des faiblesses et des menaces.

4. Résultats, discussions et implications managériales

Cette section présente, premièrement, les résultats de notre étude exploratoire, deuxièmement, les discussions sont exposées, et troisièmement, les implications managériales sont décrites.

4.1. Présentation des résultats

Nous procédons successivement à la présentation des résultats de l'analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces.

Les résultats de l'étude exploratoire sont généralement décrits avec les mots, mais il est aussi possible d'utiliser des tableaux, graphiques ou les images.

L'analyse documentaires a permis d'exposer l'influence de l'accompagnement sur les forces au changement. Les résultats montrent que la plupart des PME (7) perçoivent l'accompagnement comme une opportunité avant l'admission à la cote de leur titre.

L'adoption des nouvelles règles de fonctionnement conduit à un apprentissage préalable afin de répondre favorablement aux exigences du marché. Toutefois, la perte du pouvoir et le contrôle légal de l'activité par les commissaires aux comptes sont les principales menaces à l'accélération du processus d'introduction en bourse.

Les autres PME (3) considèrent que l'accompagnement est efficace dans l'adoption rapide des conditions d'admission à la cote des titres de capital des PME ; car il crée un environnement favorable à des actions réformatrices dans tous les compartiments de l'entreprise. Mais, pour elles, la communication financière est une réelle faiblesse.

Nous présentons dans le tableau ci-dessous quelques passages relatifs aux dimensions de l'accompagnement influençant les forces restrictives de d'admission à la cote des PME.

Tableau 1 : Analyse des dimensions de l'accompagnement au changement selon l'approche FFOM

PME	Dimensions
Formation des PME candidates comme opportunités	
PME 3	« <i>La formation aux marchés financiers permet une meilleure connaissance des attentes de notre entreprise... Cependant, le personnel ne suit pas toujours la vision adoptée par le dirigeant... »</i>
PME 6	« <i>... La formation est une dimension importante dans la mise en condition des PME avant d'entrée dans une phase de préparation proprement dite d'introduction en bourse... »</i>
PME 8	« <i>Il est vrai que les PME candidates n'ont pas tous les outils nécessaires à la bonne compréhension des marchés financiers... La formation est donc une opportunité à saisir.... »</i>
Mentorat des PME candidates comme opportunité	
PME 2	« <i>Le mentorat permet de recadrer et d'amplifier les connaissances acquises lors de la phase de formation. Il est toujours bon de se faire accompagner... »</i>
PME 4	« <i>...Le mentor est un soutien nécessaire dans la conduite et le succès d'une mission. Les PME ont donc besoin d'un sachant des marchés financiers afin de vaincre tous les obstacles, les contraintes vers la réalisation de leur but, à savoir l'admission à la cote.... »</i>
L'interviewé 7	« <i>Une personne ou une équipe expérimenté au côté d'un novice est toujours une bonne chose, mais il ne faudrait pas qu'il se substitut ou empêche la PME candidate d'innover, d'être créatif, de décider pour son avenir ... »</i>
Appartenance à la communauté financière des PME candidates comme une opportunité	
PME 1	« <i>...l'échange communautaire est un excellent moyen de partage d'expérience, d'aptitudes et de maîtrise de toutes les dimensions liées à une vision commune ... »</i>
PME 5	« <i>La communauté financière permet un co-apprentissage des pratiques en vigueur sur une place financière. Elle garantit à la PME sélectionnée une exactitude et une sincérité sur le chemin qui mène à l'introduction... »</i>
PME 9	« <i>...la PME candidate doit évoluer dans un ensemble où une conception individuelle limite les découvertes et l'acquisition de connaissances. La</i>

	<i>diffusion des informations est une des clés de réussite de tout système financier... »</i>
Contraintes à l'admission à la cote comme Menaces	
PME 3	<i>« Les contraintes liées aux coûts sont réelles. Les PME candidates doivent se faire suivre par plusieurs experts dans différents domaines. C'est difficilement supportable pour une PME.... »</i>
PME 5	<i>« ...au-delà des rémunérations des différents experts, il existe également des frais d'admission à la cote... »</i>
PME 7	<i>« ...effectivement une des conditions, c'est la présence perpétuelle au côté de la PME introduite d'un listing sponsor. Ce sont aussi des frais de la présence de la PME à la cote... »</i>
Liens dimensions de l'accompagnement et contraintes à l'admission en bourse	
PME 2	<i>« a ce niveau, le mentor devra aider la PME candidate à supporter les coûts avant et après l'admission... »</i>
PME 4	<i>« ...l'accompagnement facilite la compréhension de l'existence de certains coûts à l'introduction... »</i>
PME 8	<i>« la présence continue après l'admission à la cote du listing sponsor est une contrainte évidente... »</i>
Interactions entre l'accompagnement et les forces liées à l'admission à la cote	
PME 1	<i>« l'objectif de l'accompagnement est justement de pouvoir satisfaire aux conditions juridiques et financières d'admission à la cote. Actuellement, il existe un sentiment de satisfaction ... »</i>
PME 6	<i>« Actuellement, il n'est pas possible de juger la qualité de l'accompagnement ... »</i>
PME 10	<i>« ...l'accompagnement doit véritablement nous aider dans la certification des comptes et l'actionnariat de nos entreprises... »</i>

Source : Auteur

4.2. Discussions

Plusieurs études antérieures ont vérifié l'importance d'un écosystème d'accompagnement dans l'adoption de nouvelles pratiques (Benaziz & Koubaa, 2017 ; Benhaddouch, 2022 ; Blanc, et al., 2010 ; Cloutier, et al., 2014 ; Burton et al., 2006 ; Dokou-Kokou, 2001). Dans cette

recherche, nous avons conclu que l'accompagnement, selon les contenus du tableau 1, dont disposent les PME candidates influence la levée des contraintes et l'adoption des conditions d'admission à la cote.

Pour Benhaddouch (2022), les porteurs de projet sont dans la majorité des cas insatisfait des prestations offertes par les incubateurs, dans la mesure où ces prestations ne répondent pas aux attentes et aux aspirations des entrepreneurs accompagnés. Une méconnaissance des offres et des mécanismes d'accompagnement est également détectée auprès des PME comme une faiblesse. Ainsi, il faudrait concevoir des programmes d'accompagnement adaptés aux aspirations et aux attentes des PME.

L'acquisition de nouvelles compétences et ressources par les PME peut faciliter l'accessibilité au financement par les marchés financiers. En effet, la reconfiguration (ou rééquilibrage) qu'imposent les marchés financiers avant tout accès, conduit les PME adoptées des capacités qui s'inscrivent dans un dynamisme continu.

4.3. Implications managériales

La formation est apparue comme un facteur important d'engagement à poursuivre la décision d'introduction en bourse. Elle permet par l'acquisition de connaissances d'être totalement impliqué au niveau de la gouvernance à la réussite de cette opération de marché.

Le mentorat permet de bénéficier de l'expérience des entreprises déjà introduites, mais également des acteurs clés de chaque phase de l'admission en bourse. La mobilisation de compétences et de ressources autour de la PME candidate renforce l'adhésion entière de la PME. L'accompagnement de la jeune entreprise est donc nécessaire pour toute action de croissance (Sammut, 2003).

L'échange à l'intérieur d'un cadre formel et l'appartenance à une communauté financière sont utiles à la résolution des préoccupations. Le marché des titres de capital est un marché réglementé. Il existe une batterie d'instructions et de règles à respecter scrupuleusement.

Le programme ELITE-LOUNGE de la BRVM est une opportunité pour faire entrer un nombre important de PME sur le Marché Financier Régional de l'UEMOA. Cette étude permet de confirmer l'utilité d'un écosystème d'accompagnement dans la réalisation d'un projet quelconque (Corwin & Schultz, 2005 ; Cuzin & Fayolle, 2005, 2006).

Conclusion

Sur le plan théorique, cette étude a permis une bonne compréhension de l'accompagnement au financement par les marchés financiers des PME à partir de l'analyse des forces et faiblesses de l'accompagnement au changement et ainsi de visionner un pan de la finance organisationnelle (Mounir, 2022).

Sur le plan managérial, notre travail a permis d'abord de cartographier les compétences et les ressources fournies aux PME par le programme d'accompagnement, et ensuite, d'évaluer les forces propulsives et restrictives dégagées en vue de l'admission des PME à la cote.

La principale limite de notre travail est d'ordre méthodologique. Certes, les PME candidates sont les principaux bénéficiaires du programme d'accompagnement. Mais, il aurait été intéressant d'étudier l'efficacité de l'accompagnement du point de vue des structures de soutien constituant l'écosystème d'accompagnement.

Par conséquent, des recherches futures pourront porter sur l'intégration de cette frange dans une analyse globale de l'écosystème d'accompagnement des PME au financement par les marchés financiers.

Annexe 1 : Liste des PME candidates à l'admission de la cote en Côte d'Ivoire

PME CANDIDATES	Actionnariat/Gouvernance	SITE WEB	Secteur d'activité
PME_1	PDG Administrateurs	Oui	Finance
PME_2	PDG	Oui	Télécommunications NTIC
PME_3	PDG	Non	Distribution
PME_4	PDG	Oui	Distribution de produits pétroliers
PME_5	Conseil d'Administration Direction Générale PDG Directeur Général Adjoint	Oui	Agroalimentaire
PME_6	Conseil d'administration (20 membres)	Oui	Bâtiments et travaux publics
PME_7	Entreprise personnelle	Non	Bâtiments et Travaux Publics
PME_8	Conseil d'administration	Oui	Distribution des produits pétroliers et dérivés
PME_9	Conseil d'administration	Oui	Bâtiments et Travaux Publics
PME_10	SARL	Oui	Imprimerie industrielle

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Allard-Poesi F. (2012). « Kurt Lewin, de la théorie du champ à une science du social. » Caen : EMS.

AMAFI (2011). « Introduction en bourse : quelles obligations pour le PSI introducteur ? » Repéré à <http://www.amafi.fr>.

Autissier D., Vandangeon-Derumez I., & Vas A. (2010). « Conduite du changement : concepts clés. 50 ans de pratiques issues des travaux de 25 grands auteurs. » Paris, Dunod.

Barbaret C. (1990). « Les introductions au second marché : caractéristiques et évaluation des coûts. » Thèse de Doctorat, Université Paris Dauphine, 355 p.

Bardin L. (2007). « L'analyse de contenu. » Paris, Quadrige, 291 p.

Le Bailly R. (2013). « 10 questions pour réussir son introduction en Bourse tout savoir sur la cotation des PME et ETI. » Paris, Gualino Lextenso, 159 p.

Bayala B.S.A. (2002). « La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest. L'introduction en bourse : pourquoi et pourquoi pas ? Les sociétés et les investisseurs. » Thèse de doctorat, ISBN 90-367-1749-3.

BCEAO (2018). « Dispositif de soutien au financement des PME/PMI. » Repéré à <http://www.bceao.int>

Benaziz S. & Koubaa S. (2017). « Les implications de l'évolution des écosystèmes entrepreneuriaux sur le mode d'accompagnement des structures d'incubations. » American Journal of Innovative Research and Applied Sciences, 5(4), pp : 274-281.

Benhaddouch M (2022). « Etude exploratoire de l'écosystème d'accompagnement à l'entrepreneuriat au Maroc. » Revue Internationale des Sciences de Gestion, (5)2, pp : 902–919.

Benjana H. & Yamani O. (2022). « Psychology of investors : reexamination of the traditional finance. » Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 6(1), pp : 1-22.

Blanc, N., Marie, N., Rochefort, S., Thieblemont, V. & Vasselin A. (2010). L'accompagnement vers la qualité : méthodes et outils. Cahiers de l'action, 4(30), pp : 61-83. Repéré à <https://www.cairn.info/revue-cahiers-de-l-action-2010-4-page-61.htm>.

Blumberg B., Cooper D.R. & Schindler P.S. (2005). « Business research methods ». McGraw-Hill, Maidenhead.

Boutron E., Gajewski J-F., Gresse C. & Labégorre F. (2007). « Are IPOs Still a Puzzle ? A Survey of the Empirical Evidence from Europe. » Finance, 28(2), pp: 5-41.

Brau J.C. & Fawcett S.E. (2006a). « Initial Public Offerings : An Analysis of theory and Practice. » Journal of Finance, 61(1), pp : 399-436.

Brau J.C. & Fawcett S.E. (2006b). « Evidence from what CFOS think about the IPO Process : Practice, Theory and managerial Implication. » *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(3), pp : 107-117.

Burton B.M., Helliard C.V. & Power, D.M. (2006). « Practitioners' Perspectives on the IPO Process and the Perils of Flotation. » *The European Journal of Finance*, 12(8), pp : 671–692.

Chaouani S. (2009). « La performance des introductions en bourse : une étude des déterminants et des effets de la cotation sur la place de Paris. » Thèse de doctorat. Repéré à <http://doc.univ-lille1.fr>

Charreaux G. (1997). « Le gouvernement des entreprises. » Economica, Paris, France.

Cloutier M., Cueille S. & Recaseus G. (2014). « Accompagner le développement de la TPE dans son écosystème entrepreneurial. » *Revue Entreprendre et innover*, 2(21-22), pp : 66-76. Repéré à <https://www.cairn.info/revue-entreprendre-et-innover-2014-2-page-66.htm>

Conso P. & Hemici F. (2002). « Gestion Financière de l'entreprise. » Paris, France: Dunod, 10e édition.

Corwin S. A. & Schultz P. (2005). « The Rôle of IPO Underwriting Syndicates: Pricing. » *Journal of Finance*, 60(1), pp : 443-486.

Cuzin R. & Fayolle A. (2005). « Les dimensions structurantes de l'accompagnement en création d'entreprise. » *La Revue des sciences de gestion*, 39(210), pp : 77-88. Repéré à <https://shs.hal.science/halshs-00094470>

Cuzin R. & Fayolle A. (2006). « Quel appui à la création d'entreprise ? » *L'Expansion Management Review*, (1), pp : 92-97.

Derrien F. (2005). « IPO Pricing in Hot Market Conditions: Who Leaves Money on the table? » *The Journal of Finance*, 60(1), pp : 487–521.

Deslauriers J-P (1991). « Recherche qualitative. Guide pratique. » Montreal, McGraw-Hill, 142 p.

Dokou-Kokou G. A. (2001). « Accompagnement entrepreneurial et construction des facteurs clés de succès. » Communication présentée à la 10^e Conférence de l'AIMS, Québec, Canada. Résumé repéré à <https://www.researchgate.net/publication/253043108>

La lettre vernimmen.net. (2006). « Recherche : théories et pratiques des introductions en bourse. » (52). Repéré à <http://www.vernimmen.net>.

Fadil N. (2005). « Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises : une étude empirique. » *Revue internationale P.M.E.*, 18(3-4), pp : 125–148. <https://doi.org/10.7202/1008485ar>

Fadil N. (2016). « Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international. » *Revue de l'Entrepreneuriat, De Boeck Université*, 15(1), pp : 81-97. Repéré à <https://10.3917/entre.151.0081>

- Grinblatt M. & Titman S. (2002). « Financial Markets and corporate strategy. » McGraw-Hill. /Irwin.
- Jacquillat B. (1994). « L'introduction en bourse ». Que sais-je ? PUF.
- Lamoureux A. (2006). « Recherche et méthodologie en sciences humaines. 2^e édition. Beauchemin.
- Leger-Jarniou C. (2008). « Accompagnement des créateurs d'entreprise : regard critique et propositions. » Dans G. Kizaba (dir), *Entrepreneuriat et accompagnement*, L'Harmattan, Paris, pp : 73-99.
- Levy-Tadjine T. (2011). « Peut-on modéliser la relation d'accompagnement entrepreneurial ? » *La revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 5(251), pp 83-90.
- Mayer J. D., Salovey & Caruso, D. R. (2000b). « Selecting Measures of Emotional Intelligence : the case of ability scales. » In R. Bar-On, & J. D. A. Parker.
- Mello A. & Parsons J. (1998). « Going Public and the Ownership Structure of the Firm. » *Journal of Financial Economics*, 49, pp : 79-109.
- Messeghem K, Sammut S, Temri L. & St-Jean E. (2020). « Les mutations de l'accompagnement entrepreneurial. » *Revue Française de Gestion*, Lavoisier, 46 (286), pp : 59-67. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2020-8-page-13.htm>
- Messeghem K. & Sammut S. (2013). « L'accompagnement entrepreneurial. Facteurs de réussite. » Dans C. Léger-Jarniou (dir), *le Grand livre de l'entrepreneuriat*, France : Dunod.
- Messeghem K. & Sammut S. (2011). « L'entrepreneuriat. » Paris, France : EMS éditions.
- Miles M.B. & Huberman A.M. (2003). « Analyse des données qualitatives. » Bruxelles : De Boeck.
- Ministère de la promotion des PME, de l'artisanat et de la transformation du secteur informel (2021), Décret 2012-05 du 11 janvier 2012. Repéré sur <http://www.pme.gouv.ci>
- Mounir M. (2022). « Théories financières et comportement de financement des TPE : une revue de littérature. » *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 3(6), pp : 343 – 367.
- Paul M. (2020). « La démarche d'accompagnement. » Paris, France : De Boeck Supérieur.
- Pozniak L. & Guillemette F. (2013). « Les dirigeants de PME et la communication financière sur l'Internet. » *Revue internationale P.M.E.*, 26(3-4), pp : 139–167. <https://doi.org/10.7202/1024522ar>
- Ravaz G. (2003). « L'introduction en bourse : l'expérience des chefs d'entreprise. Tout savoir sur la préparation de la cotation en bourse : Second Marché, Nouveau Marché, Marché Libre. » Paris, France : Gualino.
- Règlement général, version Juillet 2022. Repéré à <http://www.brvm.org>.
- Ritter J.R. & Welch L. (2002). « A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. » *Journal of finance*, 57, pp: 1795-1828.

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

Ritter J.R. (1991). « The Long Run Performance of Initial Public Offerings. » *Journal of Finance*, 46, pp : 3-28.

Sammut S. (2003). « L'accompagnement de la jeune entreprise. » *Revue Française de Gestion*, 29(144), 153-163.

Sentis P. (2005). « Introduction en bourse. Quelles stratégies pour l'entreprise candidate. » *Revue française de gestion*, 158(5), 225-244. Repéré à <http://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2005-5-page-225.htm>

Van Den Assem M. J., Van Der Sar N. L. & Versijp P. (2017). « CEOs and CFOs on IPOs The process and success of going public. » *De Economist*, 165, pp : 381–410.

Wacheux F. (1996). « Méthodes qualitatives et recherche en gestion. » Paris : Economic