

Les déterminants de l'introduction en bourse au Maroc :Lecture théorique et enjeux pratiques

Determinants of Going Public in Morocco: Theoretical Insights and Practical Challenges

EL-AMRAOUI Sanae¹, EL AAROUBI Siraj²

¹ Management, Finance, Digitalization and Applied Statistics Research Laboratory,
Abdelmalek Essaâdi University /Faculty of Legal and Economic Sciences of Tétouan ,
Tetouan, Morocco

² Management, Finance, Digitalization and Applied Statistics Research Laboratory,
Abdelmalek Essaâdi University /Faculty of Legal and Economic Sciences of Tétouan ,
Tetouan, Morocco

ABSTRACT: Initial Public Offering (IPO) is a strategic decision faced by corporate managers. In Morocco, only a limited number of executives have chosen to go public, while the majority remain skeptical about this decision. Numerous studies identify and explain the reasons behind the decision to undertake an IPO. Most of the determinants highlighted are economic and financial in nature, such as financing needs, enhanced corporate visibility, liquidity, and strengthened corporate governance. However, few studies have examined the relationship between these theoretical determinants and the motivations actually expressed by Moroccan firms.

This study analyzes the determinants of IPOs in Morocco by combining a theoretical review with an empirical analysis based on the prospectuses published by companies listed on the Casablanca Stock Exchange. The findings reveal a partial convergence between the practical motivations of Moroccan managers and the theoretical determinants identified in the literature. Liquidity and corporate visibility emerge as the dominant objectives. These results provide original insights into the practical challenges and implications of IPOs in emerging markets such as Morocco.

KEYWORDS: Initial Public Offering (IPO); Theoretical Determinants; Casablanca Stock Exchange; Prospectuses; Going Public.

RESUME: L'introduction en bourse est une décision stratégique à laquelle font face les dirigeants d'entreprise. Au Maroc, un nombre restreint de dirigeants a pris l'initiative de s'introduire en bourse, tandis que la majorité d'entre eux demeure sceptique quant à cette décision. De nombreux études identifient et expliquent les raisons de la décision d'introduction en bourse. La plupart des facteurs cités sont de nature économique et financière tels que le besoin de financement, l'amélioration de la notoriété, la liquidité et le renforcement de la gouvernance d'entreprise. Cependant, peu d'études se sont intéressées à la confrontation entre ces déterminants théoriques et les motivations réellement déclarées par les entreprises marocaines.

Ce travail analyse les déterminants de l'introduction en bourse au Maroc en combinant une lecture théorique et une analyse empirique fondée sur les notes d'information publiées par les entreprises marocaines cotées à la bourse de Casablanca. Les résultats montrent une convergence partielle entre les motivations pratiques des dirigeants marocaines et les déterminants théoriques. La liquidité et la notoriété de l'entreprise apparaissent comme les objectifs dominants. Ces résultats offrent un éclairage original sur les enjeux pratiques de l'introduction en bourse dans les marchés émergents comme le Maroc.

MOTS-CLEFS: Introduction en bourse; IPO ; Déterminants théoriques ; Bourse de Casablanca ; notes d'informations .Introduction

1. Introduction

L'introduction des entreprises sur les marchés boursiers suscite de plus en plus d'intérêt chez les chercheurs en finance. Cet intérêt est motivé par le nombre limité de entreprises cotées en bourse, ainsi que par les conséquences qui en découlent, telles que l'illiquidité et l'inefficacité.

Selon plusieurs auteurs, l'IPO est une décision stratégique qui permet aux entreprises de stimuler leur croissance (Jain & Tabak, 2008) d'élargir leur visibilité (Jacquillat, 1994), de diversifier son actionnariat (FISCHER, 2000) et d'améliorer leur visibilité auprès des parties prenantes (Bekaert & Harvey, 2000; Fadil, 2007; Kadlec & McConnell, 1994; Merton, 1987; TITMAN & Grinblatt, 2001).

Même si des recherches antérieures ont examiné de manière approfondie les avantages, les contraintes associés à cette décision, la confrontation entre les déterminants théoriques de cette décision et les objectifs pratiques effectivement déclarés par les entreprises demeure encore peu explorée, en particulier dans le contexte marocain.

Dans la littérature, l'IPO considérée comme un levier permettant aux entreprises d'accéder à des fonds, d'améliorer la visibilité et la notoriété, ainsi de renforcer les mécanismes de gouvernance et de transparence. Toutefois, ces déterminants sont issus d'études menées dans des pays caractérisés par des marchés financiers développés.

Dans les marchés émergents comme le Maroc, malgré le rôle de la bourse de Casablanca dans le financement de l'économie nationale, le nombre d'introductions en bourse demeure limité, ce qui pose la question des motivations réelles des entreprises marocaines à adopter ce mode de financement et de leur cohérence avec les déterminants théoriques largement identifiés dans la littérature.

Pour cette raison, les notes d'informations publiées lors de cette opération d'introduction en bourse constituent une source importante pour analyser les objectifs déclarés par les dirigeants des entreprises cotées.

Cet article propose d'analyser les déterminants de l'introduction en bourse des entreprises marocaines en combinant une lecture théorique et une analyse empirique basée sur l'exploitation des notes d'informations publiées par les entreprises cotées à la bourse de Casablanca. Donc, la problématique que nous traitons dans ce travail est la suivante : **Dans quelle mesure les objectifs d'introduction en bourse déclarés par les entreprises marocaines convergent-ils avec les déterminants identifiés par la littérature ?**

Cet article est structuré en deux parties, il débute par une lecture théorique des principaux déterminants de la décision d'introduction en bourse. Ensuite, la deuxième partie présente une analyse contextualisée du marché marocain fondée sur un échantillon exhaustif des entreprises cotées pour lesquelles des notes d'informations sont disponibles.

2. Revue de littérature

2.1 Diversifier les possibilités de financement

Selon (Jacquillat, 1994; Jain & Tabak, 2008; Poulsen & Stegemoller, 2008) une fois l'entreprise sera cotée en bourse, elle bénéficiera non seulement d'un financement pour ses projets d'investissement, elle sera également en mesure de lever des capitaux tout au long de sa vie, grâce à des augmentations de capital ultérieures.

Cette diversification des moyens de financement offre à l'entreprise une meilleure position pour négocier avec les banques et d'autres institutions financières, lui permettant ainsi d'obtenir des fonds à un coût réduit (Bayala, 2002; Pagano et al., 1998). En outre, lors d'une période haussière, l'entreprise peut profiter de cette situation de marché afin d'obtenir un financement à un coût avantageux (Jacquillat, 1994; Rajan, 1992). (Kim & Weisbach, 2005) ajoutent que le financement par le marché boursier est bénéfique pour les entreprises présentant un potentiel élevé de croissance des ventes ainsi à celui qui investit le plus et à celui qui s'endette le plus.

2.2 Accroître la notoriété et la crédibilité de l'entreprise

Selon le modèle de (Merton, 1987) la cotation apporte à l'entreprise une visibilité, une accessibilité accrue aux analystes financiers et des médias, et par conséquent une base plus large d'actionnaires et d'investisseurs. Cela conduit à une réduction des coûts de financement pour la société cotée.

L'IPO représente un moyen de publicité et de transparence pour l'entreprise qui permet de d'améliorer son image et d'accroître sa crédibilité **(Fadil, 2007; Jacquillat, 1994; TITMAN & Grinblatt, 2001)**. **(Kadlec & McConnell, 1994)** soutiennent cette idée et ajoutent que la cotation d'une entreprise augmente sa visibilité et réduit les coûts liés à l'illiquidité de ses actions .

(Merton, 1987) intègre l'inégalité d'information entre investisseurs dans le modèle traditionnel (CAPM) ,affectant le relation entre le risque ,le rendement et la visibilité de l'entreprise .Selon ce modèle la construction d'une base plus large d'investisseurs accroît la demande et monter le prix des actions ,ce qui réduit le rendement des nouveaux investisseurs .

Pour **(Bekaert & Harvey, 2000; Ross, 1977; Stoughton & Zechner, 1998)** la décision d'introduction en bourse peut être considérée comme un signe fort de qualité et de conformité des normes internationales ,facilitant ainsi l'entrée sur de nouveaux marchés d'exploitation .

2.3 Profiter des conditions de marché (Réalisation des plus values)

La théorie de « Market timing » ou bien « fenêtre d'opportunité » **(Autore & Kovacs, 2004; Baker & Wurgler, 2002; Korajczyk & Levy, 2003)**correspond à la période durant laquelle les dirigeants constatent une surévaluation des actions d'entreprises comparables .Donc les entreprises choisissent cette période où les prix sont élevés pour émettent leurs actions.**(Barnes & Linehan, 2006; Ikenberry et al., 1995; Kaya, 2007)**.

Pour **(Brau, J. C., & Fawcett, S. E, 2006)** la décision d'entrer en bourse est influencée par les conditions du marché, dans le but de maximiser les fonds levés**(Loughran & Ritter, 1995a; Ritter & Welch, 2002)** .En revanche ,si les propriétaires considèrent que leur entreprise est sous-évaluée ,ils privilégient le report de cette opération **(Harris & Raviv, 1991; Lucas & McDONALD, 1990)**.

(Lowry & Schwert, 2002) notent les entreprises candidates suivent d'autres entreprises dans le même secteur qui s'introduisent en bourse Donc les entreprises optent cette décision lorsque leur secteur d'activité bénéficie d'une valorisation favorable .**(Chemmanur & Fulghieri, 1999)** ajoutent que l'accroissement du nombre d'introductions est observé lorsque les sociétés d'un même secteur affichent de bons résultats .Dans cette perspective **(Brau et al., 2003; Mantecon & Thistle, 2011)** ont considéré le nombre d'introductions en bourse comme indicateur pour mesurer l'attractivité du marché ,ils estiment qu'un nombre élevé de cotations en bourse indique que les conditions du marché sont optimales pour lever des fonds .

2.4 Restructurer l'entreprise et changer le contrôle

La structure de propriété d'une entreprise s'adapte progressivement en fonction des besoins de chaque phase de son cycle de vie .Donc à chaque phase ,elle doit faire choix de financement où elle doit décider de s'introduire en bourse ou rester privé .Cette décision est déterminée par les coûts de production de l'information que l'entreprise doit supporter **(Maug, 2001)**.

La transition de la propriété d'une entreprise d'un petit nombre d'actionnaires à un groupe d'actionnaires plus large suite à une introduction en bourse ,peut entraîner une diminution du contrôle et une réduction de l'efficacité de leur décisions stratégiques . **(Mello & Parsons, 1998a)**suggèrent des stratégies que les actionnaires initiaux ont la possibilité de mettre en œuvre pour maintenir un degré de contrôle ,comme la rétention d'une grande part de la propriété ou bien l'émission d'actions avec des droits de vote distincts ,ou institution des conventions de vote .

2.5 Améliorer la rentabilité de l'entreprise

La relation entre l'IPO et la rentabilité reste complexe ,puisque d'une part les entreprises rentables n'ont pas besoin du marché financier **(Easterbrook, 1990; Pagano et al., 1998)**,et d'autre part les entreprises ayant une forte rentabilité auront la possibilité d'entamer une introduction en bourse **(Boehmer & Ljungqvist, 2001; Pagano et al., 1998)**.

Tableau 1. Les objectifs déclarés par les entreprises lors de l'introduction en bourse

financiers	(Myers & Majluf, 1984) Les entreprises s'introduisent en bourse lorsque leurs sources de financement internes et l'endettement sont insuffisantes .L'IPO comme un dernier recours pur lever les fonds , à cause de l'asymétrie d'information qui conduit à une sous-évaluation des actions . (Aamoum & Gbaoui, 2021; Choe et al., 1993; Derrien, 2005; Loughran & Ritter, 1995b; Lucas & McDONALD, 1990; Ritter & Welch, 2002) les entreprises s'introduisent en bourse pour profiter des conditions de marché avantageuses , notamment quand les valorisations sont élevées afin de maximiser la valeur des actions. (Mello & Parsons, 1998b; Zingales, 1995) les entreprises s'introduisent en bourse afin d'établir une valeur de marché claire avant une éventuelle vente de l'entreprise : le marché boursier fournit une référence de prix pour l'entreprise . (Fadil, 2007; Helwege & Packer, 2003; Jacquillat, 1994; Pagano & Röell, 1998) les entreprises s'introduisent en bourse afin d'accéder à des financements plus diversifiés et moins coûteux (selon Pagano le taux d'intérêt de la dette diminue après une IPO , car celle-ci améliore la transparence et la réputation de l'entreprise, réduisant le risque perçu par les créanciers).
	(Ljungqvist, 2007) Les entreprises s'introduisent en bourse, même si leurs actions sont sous-évaluées au départ ,afin d'attirer des investisseurs institutionnels de qualité, constituer une base d'investisseurs solide, et profiter d'un soutien à long terme sur les marchés financiers. (Bradley et al., 2003; Pagano & Röell, 1998) Les entreprises s'introduisent en bourse pour attirer les analystes financiers et les agences de notation, encourageant ainsi un suivi régulier ,ce qui renforce leur visibilité, leur crédibilité et leur réputation auprès les marchés publics. (Chemmanur & Fulghieri, 1999) les entreprises s'introduisent en bourse pour envoyer des signaux positifs au marché quand à leur qualité et leurs perspectives de croissance, profitant d'un bon timing sur le marché avec des conditions favorables pour maximiser la valorisation.
Managériaux	(Brennan & Franks, 1997; Chemmanur & Fulghieri, 1999; Pagano & Röell, 1998; Stoughton & Zechner, 1998; Zingales, 1995) les entreprises s'introduisent en bourse afin de réorganiser leur contrôle et d'adapter la structure du capital avec les objectifs stratégiques des actionnaires initiaux .

Source : Élaboration de l'auteur

3. Matériels et méthodes

3.1 Approche méthodologique :

Cet article adopte une approche descriptive et analytique basée , qui vise à confronter les déterminants identifiées par la littérature aux objectifs pratiques déclarés par les dirigeants marocains lors de cette opération d'introduction .Cette recherche s'appuie sur une analyse qualitative du contenu des notes d'informations publiées par la bourse de Casablanca au moment de l'étude.

3.2 Population et échantillon :

Dans cette perspective , la population de l'étude comprend l'ensemble des entreprises cotées à la bourse de Casablanca , soit 85 entreprises , parmi lesquelles 21 ne disposent pas de notes d'informations exploitables. Donc l'échantillon final contient 64 entreprises ,le choix de cet échantillon a été constitué selon une approche exhaustive fondée sur la disponibilité des données , dans le but de refléter une image fidèle la réalité du marché boursier marocain.

Tableau 2.Répartition des entreprises selon le secteur d'activité

Secteur	Activité	Nombre d'entreprise	Part(%)
Financier	Banques	6	28,12%
	Sociétés de financement et Autres Activités	5	
	Financières	4	
	Assurances	2	
	Sociétés de placement immobilier	1	
	Sociétés de Portefeuilles / Holdings	1	
Service	Matériels, Logiciels et Services Informatiques	8	15,62%
	Transport	2	
Immobilier	Bâtiment et Matériaux de Construction	6	15,62%
	Participation et promotion immobilières	3	
	Electricité	1	
Industrie	Agroalimentaire et Production	4	20,31%
	Boissons	2	
	Chimie	2	
	Industrie Pharmaceutique	2	
	Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	2	
	Sylviculture et Papier	1	
Energie	Mines	2	4,69%
	Pétrole et Gaz	1	
Commerce	Distributeurs	7	12,5%
	Loisirs et Hôtels	1	
Santé	Santé	2	3,12%
Total		64	100%

Source : Élaboration de l'auteur

Tableau 3. Répartition des entreprises selon le marché de cotation

Marché de cotation	Nombre d'entreprises
Marché principal	59
Marché alternatif	5
Total	64

Source : Élaboration de l'auteur

3.3 Méthode d'analyse des données :

Ce travail s'appuie sur des données extraites des notes d'informations publiés par les entreprises lors de l'opération d'introduction ,ainsi que d'autres informations et caractéristiques générales relatives à cette opération .

L'analyse de ces données repose sur une analyse de contenu de notes d'informations publiés .Dans un premier temps, on a identifiés les objectifs de cette opération d'introduction ,puis ces derniers sont classés selon une grille thématique ,afin d'identifier les déterminants dominants ,ce qui permet de faire une comparaison entre les déterminants théoriques et les motivations pratiques déclarées par les dirigeants.

4. Résultats

Cette section expose les résultats générés par l'analyse des notes d'information des 64 entreprises cotées à la bourse de Casablanca .

Tableau 4. Les objectifs déclarés par les entreprises lors de l'introduction en bourse

Les objectifs	Nombre d'entreprise	Pourcentage
Liquidité	46	71,9%
Améliorer la notoriété	39	60,9%
		48,4%
Améliorer la visibilité	31	15,6%
Renforcer la gouvernance	10	28,1%
Diversifier les actionnaires	18	56,3%
Autres	36	

Source : Élaboration de l'auteur(à partir des notes d'information publiées par la Bourse de Casablanca)¹

Tableau 4 montre la répartition des entreprises selon des objectifs clairement déclarés dans les notes d'information .Les résultats indiquent que la recherche de liquidité représente l'objectif le plus fréquemment cité ,avec près de 72% des

¹ Une même entreprise peut déclarer plusieurs objectifs dans sa note d'information

entreprises ,suivie par la notoriété et la visibilité .En revanche , l'importance relative accordée au renforcement de la gouvernance semble moindre , ce qui suggère que l'IPO est considérée comme un levier financier ainsi que communicationnel plutôt que un mécanisme de transformation organisationnelle .

Dans le but d'offrir une lecture plus synthétique et une cohérence avec la littérature ,les objectifs individuels ont été classés en grandes catégories analytiques .**Tableau 5** montre une prédominance des déterminants commerciaux. Les déterminants managériaux , bien que moins fréquentes, conservent une importance notable dans le contexte marocain. Cette double approche (tableau 4 et 5) permet d'un côté d'identifier les objectifs les plus souvent mentionnés ,et de l'autre de mettre en lumière les principaux déterminants structurant cette décision d'entrer en bourse . Il est important de noter que les différences remarquées entre les deux tableaux sont dues au fait qu'une même entreprise peut viser simultanément plusieurs objectifs .

Tableau 5.Les objectifs déclarés par les entreprises cotées selon les catégories analytiques

Les objectifs	Catégories des déterminants	Nombre cumulé
Liquidité	Déterminants financiers	46
Améliorer la notoriété	Déterminants commerciaux	70
Améliorer la visibilité		
Renforcer la gouvernance	Déterminants managériaux	28
Diversifier les actionnaires		
Autres	Déterminants spécifiques	36

Source : Élaboration de l'auteur

5.Discussion

Les conclusions indiquent que l'IPO est perçue davantage comme un outil stratégique de visibilité et d'accès au marché, plutôt que comme un moteur de transformation des méthodes de gestion et des structures organisationnelles.

Les résultats démontre la prédominance des déterminants financiers , suivis des commerciaux et réputationnels, alors que les déterminants managériaux occupent une place plus marginale. Cette classification des déterminants révèle une perception de l'introduction en bourse principalement axée sur la liquidité, la visibilité et la crédibilité du marché.

Les conclusions tirées indiquent que l'introduction en bourse au Maroc ne sert pas seulement de source de financement, mais s'aligne également sur une approche multidimensionnelle .

D'abord, l'importance prédominante des déterminants financières souligne la fonction de la Bourse en tant qu'instrument de valorisation et de mise en circulation des titres existants rejoignant les travaux développées par (Pagano et al., 1998) , qui indiquent que les entreprises optent souvent pour une introduction en bourse afin de fournir une liquidité accrue aux actionnaires existants plutôt que pour financer de nouveaux projets.

En second position ,apparaissent les déterminants commerciaux . Cela indique que l'entreprise marocaine utilise la bourse davantage comme un outil stratégique de de signalisation et de positionnement plutôt qu'une simple source de liquidité. Donc conformément à la théorie développée par (Leland & Pyle, 1977) ,l'IPO améliore la notoriété, la visibilité et la crédibilité de l'entreprise particulièrement en ce qui concerne leurs relations avec les partenaires institutionnels et financiers .

En troisième lieu, les déterminants managériaux confirment que l'IPO encourage l'amélioration des pratiques de gouvernance, la transparence financière et la discipline managériale. Toutefois, leur poids demeure plus faible peut s'expliquer par la structure actionnariale concentré dans les entreprises marocaines .Car dans une entreprise où le capital est détenu par un nombre limité d'actionnaires majoritaires, la distinction entre propriété et contrôle reste limitée .Ainsi, les conflits d'agence potentiels sont réduits et l'IPO n'est pas principalement considérée en tant que mécanisme externe de

contrôle .Donc l'amélioration de la gouvernance constitue un effet secondaire de l'introduction qu'un facteur déterminant initial .

6.Conclusion

Les résultats obtenus confirment la prédominance de la liquidité rejoint les analyses fondées sur les théories du cycle de vie et de la liquidité des titres. Par ailleurs, l'importance accordée à la notoriété et à la visibilité valide les théories de signal ,selon lesquelles l'introduction en bourse constitue un signal de qualité adressé au marché.

En revanche, la relative faiblesse des motivations liées à la gouvernance suggère que l'introduction en bourse est encore perçue au Maroc davantage comme un outil de financement et de positionnement stratégique que comme un levier de transformation organisationnelle profonde.

L'objectif de cette étude était d'examiner les facteurs déterminants de l'introduction en bourse des entreprises marocaines, en s'appuyant sur une lecture théorique et empirique. Les résultats indiquent que l'IPO repose sur une combinaison de motivations financières, commerciales, managériales .

Ces résultats soulignent que la Bourse de Casablanca va au-delà du simple soutien financier, en servant d'outil de légitimation, de visibilité et de structuration pour les entreprises marocaines.

D'un point de vue managérial , cette recherche aide les dirigeants à mieux comprendre les enjeux réels d'une introduction en bourse. D'un point de vue institutionnel , elle souligne l'importance d'améliorer l'attractivité du marché boursier marocain, en particulier pour les PME.

Ce travail apporte un premier éclairage sur les motivations des introductions en bourse au Maroc ,cependant il reste limité par la disponibilité des données et la taille de l'échantillon .Donc ,les résultats obtenus doivent être comme une base de réflexion ,laquelle mérite d'être poursuivie et approfondie à travers des recherches futurs .

7. Références

- Aamoum, H., & Gbaoui, B. (2021). Introduction en bourse et performances économiques des entreprises : Le cas Marocain. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 2(1), Article 1. <https://www.revuefreg.fr/index.php/home/article/view/190>
- Autore, D. M., & Kovacs, T. (2004). *The Pecking Order Theory and Time-Varying Adverse Selection Costs*. <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Pecking-Order-Theory-and-Time-Varying-Adverse-Autore-Kovacs/3d08e18a910db6ddd71b521f92875c28a9be6a91>
- Baker, M. P., & Wurgler, J. (2002). *Why are dividends disappearing? An empirical analysis*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1294428
- Barnes, E., & Linehan, S. (2006). The Timing of Seasoned Equity Offerings : Evidence From UK Markets 1990-2002. *Accounting, Finance & Governance Review*, 13(1), 1-21.
- 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*. Centre for Development Studies, University of Groningen.
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2000). Foreign Speculators and Emerging Equity Markets. *The Journal of Finance*, 55(2), 565-613. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00220>
- Boehmer, E., & Ljungqvist, A. (2001). *The choice of outside equity : An exploratory analysis of privately held firms*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295759
- Bradley, D. J., Jordan, B. D., & Ritter, J. R. (2003). The Quiet Period Goes out with a Bang. *The Journal of Finance*, 58(1), 1-36. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00517>
- Brau, J. C., & Fawcett, S. E. (2006). *Initial Public Offerings : An Analysis of Theory and Practice*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/J.1540-6261.2006.00840.X>
- Brau, J. C., Francis, B., & Kohers, N. (2003). The Choice of IPO versus Takeover : Empirical Evidence*. *The Journal of Business*, 76(4), 583-612. <https://doi.org/10.1086/377032>
- Brennan, M. J., & Franks, J. (1997). Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK. *Journal of financial economics*, 45(3), 391-413.
- Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1999). A theory of the going-public decision. *The review of financial studies*, 12(2), 249-279.
- Choe, H., Masulis, R. W., & Nanda, V. (1993). Common stock offerings across the business cycle : Theory and evidence. *Journal of Empirical finance*, 1(1), 3-31.
- Derrien, F. (2005). IPO Pricing in "Hot" Market Conditions : Who Leaves Money on the Table? *The Journal of Finance*, 60(1), 487-521. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00736.x>
- Easterbrook, F. H. (1990). Is corporate bankruptcy efficient? *Journal of Financial Economics*, 27(2), 411-417. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90062-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90062-5)
- Fadil, N. (2007). Stratégie, gouvernance et performance des moyennes entreprises : Quel est l'impact de la cotation en Bourse ? : *Management & Avenir*, n° 11(1), 147-166. <https://doi.org/10.3917/mav.011.0147>
- FISCHER, C. (2000). *Why do companies go public ? Empirical evidence from Germany's Neuer Markt*. 43.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, THE JOURNAL OF FINANCE, OL XLVI(1), 297-354.
- Helwege, J., & Packer, F. (2003). *The decision to go public : Evidence from mandatory SEC filings of private firms*. Citeseer. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=0f470c91d48a37b9673154151e0599bc4bdec1a6>
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of financial economics*, 39(2-3), 181-208.

- Jacquillat, B. (1994). *L' introduction en bourse* (2. éd). Presses Univ. de France.
- Jain, B. A., & Tabak, F. (2008). Factors influencing the choice between founder versus non-founder CEOs for IPO firms. *Journal of Business Venturing*, 23(1), 21-45. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.11.001>
- Kadlec, G. B., & McConnell, J. J. (1994). The effect of market segmentation and illiquidity on asset prices : Evidence from exchange listings. *The Journal of Finance*, 49(2), 611-636.
- Kaya, H. D. (2007). *A broader test of market timing theory of capital structure*. <https://ttu-ir.tdl.org/items/c46e7350-78b5-4ab2-a0fc-1f8789373330>
- Kim, W., & Weisbach, M. S. (2005). *Do firms go public to raise capital?* National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA. <https://www.nber.org/papers/w11197>
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital structure choice : Macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 68(1), 75-109. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00249-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00249-0)
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Ljungqvist, A. (2007). IPO underpricing. *Handbook of empirical corporate finance*, 375-422.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (1995a). The New Issues Puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1), 23-51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05166.x>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (1995b). The New Issues Puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1), 23-51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05166.x>
- Lowry, M., & Schwert, G. W. (2002). IPO Market Cycles : Bubbles or Sequential Learning? *The Journal of Finance*, 57(3), 1171-1200. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00458>
- Lucas, D. J., & McDONALD, R. L. (1990). Equity Issues and Stock Price Dynamics. *The Journal of Finance*, 45(4), 1019-1043. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02425.x>
- Mantecon, T., & Thistle, P. D. (2011). The IPO market as a screening device and the going public decision : Evidence from acquisitions of privately and publicly held firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(3), 325-361. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0207-y>
- Maug, E. (2001). Ownership structure and the life-cycle of the firm : A theory of the decision to go public. *Review of Finance*, 5(3), 167-200.
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (1998a). Going public and the ownership structure of the firm. *Journal of financial economics*, 49(1), 79-109.
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (1998b). Going public and the ownership structure of the firm. *Journal of financial economics*, 49(1), 79-109.
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance*, 42, 56 P.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>
- Pagano, M., & Röell, A. (1998). The choice of stock ownership structure : Agency costs, monitoring, and the decision to go public. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(1), 187-225.
- Poulsen, A., & Stegemoller, M. (2008). Moving from Private to Public Ownership : Selling Out to Public Firms vs. Initial Public Offerings. *Financial Management*, 37(no 1), 81-101.
- Rajan, R. G. (1992). Insiders and Outsiders : The Choice between Informed and Arm's-Length Debt. *The Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04662.x>
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795-1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure : The incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.

Stoughton, N. M., & Zechner, J. (1998). IPO-mechanisms, monitoring and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 49(1), 45-77.

TITMAN, S., & Grinblatt, M. (2001). *Financial Markets and Corporate.Strategy* (McGraw-Hill/Irwin).
https://www.academia.edu/37183569/Grinblatt_Titman_Financial_Markets_and_Corporate_Strategy_2nd_Edition

Zingales, L. (1995). Insider Ownership and the Decision to Go Public. *The Review of Economic Studies*, 62(3), 425-448.
<https://doi.org/10.2307/2298036>