

Pourquoi une entreprise préfère-t-elle rester privée ? : Une analyse des risques associés à la cotation en bourse au Maroc

Why do firms choose to remain private? An analysis of the risks associated with stock market listing in Morocco.

- **AUTEUR 1** : SANAE EL-AMRAOUI,
- **AUTEUR 2** : EL AAROUBI SIRAJ,

- (1)**: Doctorante, Université Abdelmalek Essaâdi, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales de Tétouan, Laboratoire de recherche Management Finance Digitalisation et statistiques appliquées, Maroc.
- (2)**: Prof universitaire, Université Abdelmalek Essaâdi, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales de Tétouan, Laboratoire de recherche Management Finance Digitalisation et statistiques appliquées, Maroc.



Conflit d'intérêt : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêt.

Pour citer cet article : EL-AMRAOUI .S & EL AAROUBI .S (2026) «

Pourquoi une entreprise préfère-t-elle rester privée ? : Une analyse des risques associés à la cotation en bourse au Maroc »,

IJAME : Volume 02, N° 20 | Pp: 191 – 203.



DOI : 10.5281/zenodo.20479378
Copyright © 2026 – IJAME

Résumé

L'introduction en bourse est une décision stratégique déterminée par une série de motivations qui dépasse de loin le simple besoin de financement. Toutefois, ce processus implique diverses contraintes qui peuvent influencer la volonté des entreprises de l'adopter.

Cet article vise à examiner les contraintes associées à l'introduction en bourse sous un angle théorique, en les répartissant en quatre grandes catégories : réglementaires, financiers, organisationnels et stratégiques. Il souligne aussi l'importance de facteurs comme les coûts liés à cette opération, les exigences de transparence et les transformations organisationnelles. En s'intéressant à la bourse de Casablanca, le travail montre que des facteurs supplémentaires, tels que le caractère familial des entreprises marocaines et la perception du risque ainsi que la taille du marché.

Ainsi, la décision de procéder à la cotation apparaît comme le résultat de plusieurs contraintes combinées, dont l'impact est renforcé par les caractéristiques propres du marché marocain.

MOTS CLÉS : IPO, contraintes financiers, bourse de Casablanca, coûts d'introduction en bourse.

Abstract

The initial public offering (IPO) is a strategic decision driven by a range of motivations that go far beyond the simple need for financing. However, this process involves various constraints that may influence companies' willingness to adopt it.

This article aims to examine the constraints associated with IPOs from a theoretical perspective by classifying them into four main categories: regulatory, financial, organizational, and strategic constraints. It also highlights the importance of factors such as the costs related to this operation, transparency requirements, and organizational transformations. By focusing on the Casablanca Stock Exchange, this study shows that additional factors, such as the family-owned nature of Moroccan companies, risk perception, and market size, also play a significant role.

Thus, the decision to go public appears to be the result of several combined constraints whose impact is reinforced by the specific characteristics of the Moroccan market.

KEYWORDS : IPO, financial constraints, Casablanca Stock Exchange, Initial Public Offering costs.

Introduction :

Avec une croissance rapide et une innovation souvent synonyme de succès, la question de l'introduction en bourse se pose avec acuité pour de nombreuses entreprises. En effet, L'introduction en bourse est perçue comme une étape indispensable pour les entreprises à la recherche de capitaux, de reconnaissance et d'opportunités de développement, qui offre indéniablement des avantages, tels que l'accès à des capitaux importants, une visibilité accrue et une reconnaissance de marque.

Cependant, malgré les avantages apparents, un certain nombre d'entreprises choisissent de rester privées, préférant naviguer dans un environnement moins exposé aux fluctuations du marché et aux exigences réglementaires. La bourse de Casablanca, propose un environnement réglementaire et institutionnel favorisant l'accès des entreprises au financement par le biais du marché. Cependant, divers obstacles paraissent entraver cette dynamique.

Dans ce cadre, il est essentiel de saisir pourquoi certaines entreprises, même celles avec un potentiel de croissance significatif, choisissent de rester en dehors des marchés publics. Ce choix peut être motivé par des considérations financières, telles que le coût élevé de la conformité réglementaire et les risques associés à la fluctuation des actions. Mais il peut également être influencé par des facteurs culturels et stratégiques, comme le désir de maintenir une culture d'entreprise forte, de préserver l'innovation et de mettre l'accent sur des buts à long terme sans la pression des résultats trimestriels. **Alors pourquoi une entreprise décide-t-elle d'opter pour cette voie ?**

Cet article vise à examiner les raisons qui poussent certaines entreprises à privilégier le statut privé, en mobilisant dans un premier temps les apports de la littérature théorique puis, dans un second temps, d'examiner leur application dans le contexte marocain. Par conséquent, la méthodologie appliquée repose sur une analyse documentaire et théorique, enrichie par une contextualisation spécifique au marché marocain puisque ce dernier présente un intérêt scientifique particulier en raison de la prédominance des entreprises familiales, de la taille relativement limitée du marché boursier et d'une certaine réticence à l'ouverture du capital. Donc ce travail adopte une approche qualitative à visée exploratoire qui repose sur une revue systématique de la littérature et une analyse conceptuelle visant à modéliser les résistances à l'introduction en bourse au Maroc.

L'article s'articule autour de deux sections principales. La première partie expose la typologie des contraintes associées à cette opération d'introduction en bourse. La seconde analyse considère ces

contraintes dans le contexte marocain, en soulignant les particularités du marché et les facteurs explicatifs de la faible utilisation des introductions en bourse (IPO).

1. Contraintes influençant la décision d'introduction en bourse

1.1 Les contraintes financières :

(Barbaret, 1990) distingue entre quatre types de coûts associées à l'introduction en bourse :

- Les coûts préalables à l'introduction en bourse :

L'IPO implique une restructuration juridique, financière et organisationnelle pour se conformer aux exigences du marché. Dans ce contexte, Certaines sociétés sont contraintes de modifier leur capital en augmentant le volume d'actions ou en changeant de forme juridique. En outre, les clauses statutaires doivent souvent être mises à jour, notamment celles relatives à l'approbation des nouveaux actionnaires, aux pactes de majorité et aux droits de perception. pour garantir la réussite de cette phase d'introduction, il est essentiel de faire appel à des spécialistes et de convoquer des assemblées d'actionnaires(Bayala, 2002).

- Les coûts directement associés à l'introduction en bourse :

Les coûts associés à cette opération se répartissent en deux catégories : les coûts internes et les coûts externes. Sur le plan interne, l'entreprise doit préparer son personnel et ses structures, ce qui implique des réformes organisationnelles et des améliorations au niveau des services financiers et comptables ainsi que des procédures de contrôle interne. Ce qui peut amener l'entreprise à faire appel à des conseillers financiers et juridiques ou à des cabinets d'experts-comptables pour pallier les lacunes.

Quant aux coûts externes, ils proviennent principalement de la rémunération des intermédiaires financiers impliqués dans le processus d'introduction (banques, sociétés de bourses). Ces coûts directs d'IPO ne prennent pas considération de la taille de l'entreprise, ce qui signifie que les grandes entreprises sont plus susceptibles de réaliser une introduction en bourse (Jacquillat, 1994).

- Les coûts liés à la sous-évaluation des titres

La sous-évaluation initiale, connue en anglais sous le terme « the underpricing of initial public offerings », se traduit par une différence positive entre le prix d'équilibre déterminé lors de la toute première mise en bourse et le prix de l'offre (Yéoussoro, 2022).

L'introduction en bourse de l'entreprise implique un coût caché lié à la sous-évaluation, qui représente l'écart entre le prix initial affiché et le prix proposé lors de l'offre. Elle contribue à la baisse de la valeur de l'entreprise, au moins pour la partie des actions cédées durant de l'introduction en bourse (Ritter, 1987).

Plusieurs recherches empiriques ont démontré que la faible performance des actions en bourse peut persister jusqu'à trois ans après leur introduction (Belqasmi, 2021). Cette circonstance suscite fréquemment une résistance de la part des actionnaires existants face à l'introduction en bourse. (BELQASMI, 2021).

- Le coût de présence à la cote

Une fois cotée, l'entreprise bénéficie d'un accès illimité à l'épargne publique, en contrepartie elle supporte des coûts de la présence en bourse et subit à des lois du marché.

Les entreprises cotées assument des coûts de tenue des titres et de courtages. Par ailleurs, dans certains marchés, les régulateurs boursiers imposent une exigence additionnelle pour l'introduction en bourse : celle de signer un contrat de liquidité afin de garantir l'activité du titre coté et, d'une manière plus générale, contribuer à la fluidité du marché (Avouyi-Dovi, 2009).

1.2 Contraintes organisationnelles et managériales :

- Le risque de perte de contrôle et la gestion du cours

L'IPO consiste à émettre de nouvelles actions, ce qui accroît le total des actions en circulation. Cette opération peut réduire la part de contrôle détenue par les actionnaires existants, notamment les fondateurs ou les investisseurs initiaux (Jacquillat, 1994).

Dans son modèle, (McDonald, 1998) étudie la gestion du prix de l'action après l'IPO et la manière dont les entreprises, avec l'aide de leurs intermédiaires (banques d'investissement), peuvent influencer ce prix afin de maximiser le succès de l'introduction en bourse en tenant compte des attentes des investisseurs .

Le modèle de (TITMAN & Grinblatt, 2001) montre qu'une introduction en bourse expose l'entreprise à des fluctuations importantes du prix de l'action, en raison de l'asymétrie d'information et des biais comportementaux des investisseurs. Les entreprises doivent gérer activement les attentes des investisseurs pour éviter une évaluation incorrecte de leurs actions. Une fois l'IPO réalisée, la gestion de la communication et l'offre d'informations publiques deviennent cruciales pour réduire la volatilité et assurer la stabilité à long terme du cours de l'action.

Ce modèle présente les dangers de la volatilité des actions après une IPO, les effets de l'asymétrie d'information et les stratégies utilisées par les entreprises pour mieux gérer la perception du marché et stabiliser l'évaluation de leurs actions.

- L'obligation de communiquer avec les actionnaires

Les entreprises cotées en bourse doivent créer un service pour les actionnaires, en étant attentives à leurs besoins tout en définissant une politique de dividendes pour les fidéliser (Avouyi-Dovi, 2009).

1.3 Contraintes juridiques et stratégiques :

- Publications régulières et divulgation de l'information

Quand une entreprise est cotée en bourse, Elle est tenue d'être transparente avec le public sur sa situation financière. Cela implique des coûts tels que les honoraires des auditeurs et les coûts de publications dans le bulletin officiel de la cote. Pour (TITMAN & Grinblatt, 2001) la révélation d'informations délicates concernant sa situation et son futur peut également être nécessaire, ce qui peut être considéré comme un coût indirect de la cotation en bourse .

(Yosha, 1995) souligne qu'une entreprise qui obtient des financements sur le marché boursier conclura un contrat multilatéral, attirant ainsi de nombreux investisseurs. En levant des fonds de cette manière, l'entreprise s'expose à une large transparence et doit communiquer un certain nombre d'informations financières et stratégiques, Il est donc possible que des informations sensibles sur une entreprise soient divulguées à des concurrents par certains financiers indiscrets. Pour cette raison, certaines entreprises optent pour un contrat bilatéral afin de protéger leurs données stratégiques de leurs concurrents.

Selon le modèle de (Yosha, 1995), les entreprises détenant des informations sensibles préfèrent généralement se financer auprès d'une seule source, plutôt qu'auprès de plusieurs investisseurs. Il en résulte que la rentabilité de ces entreprises serait positivement liée à la sensibilité de leur information privée, ce qui signifie qu'en théorie, les entreprises ayant recours à un financement bilatéral seraient plus rentables que celles ayant recours à un financement multilatéral, toutes choses égales par ailleurs. En outre, les entreprises opérant dans des secteurs hautement compétitifs ou à forte intensité de R&D sont souvent plus réticentes à s'introduire en bourse, en raison des risques associés à la divulgation publique de leurs informations stratégiques.

Pour (Wang et al., 2001) l'introduction en bourse permet aux consommateurs de mieux comprendre la qualité des produits de l'entreprise grâce aux informations qui deviennent publiques une fois l'entreprise cotée. (Subrahmanyam & Titman, 1999) avancent que l'introduction en bourse permet aux consommateurs, fournisseurs et salariés d'accéder à des informations moins coûteuses sur une entreprise. Puisque le marché boursier agit comme un signal, rendant les informations sur la santé financière et la performance de l'entreprise plus accessibles. Cela simplifie les relations, permettant à ces acteurs de prendre des décisions éclairées sans recherches ou négociations complexes. (Benveniste et al., 2002) estiment que les coûts associés à la production et à la collecte d'informations peuvent décourager les investisseurs.

- La pression exercée par le marché boursier

Après son introduction en bourse, l'entreprise doit répondre aux attentes des investisseurs et fait constamment l'objet d'une évaluation par le marché. Cette pression pourrait pousser les responsables à se focaliser sur des résultats immédiats pour préserver la confiance des actionnaires et maintenir le prix de l'action.

Tableau N° 1 : Les modèles fondés sur les coûts directs et indirects de la cotation

Pourquoi les entreprises préfèrent-elles rester privées ?	
Auteur	(Bayala, 2002)
Modèle	Les coûts préalables à l'introduction en bourse L'IPO entraîne une réorganisation structurelle et juridique imposée par le marché.
Auteur	(Jacquillat, 1994)
Modèle	Les coûts directement associés à l'introduction en bourse L'IPO entraîne des coûts répartis en deux catégories : Au niveau interne : les réformes organisationnelles et des améliorations des services financiers, comptables et des procédures de contrôle interne. Au niveau externe : la rémunération des intermédiaires financiers impliqués dans le processus d'introduction (banques, sociétés de bourses).
Auteur	(Ritter, 1987)
Modèle	Les coûts de sous-évaluation des titres

	La sous-évaluation fait référence à la différence entre le premier prix affiché et le prix proposé dans l'offre.
Auteur	(Benveniste et al., 2002; Subrahmanyam & Titman, 1999; TITMAN & Grinblatt, 2001; Wang et al., 2001; Yosha, 1995)
Modèle	Publications régulières et divulgation de l'information La transparence à l'égard du marché et les concurrents (les honoraires des auditeurs et les coûts de publications dans le bulletin officiel)
Auteur	(Jacquillat, 1994; McDonald, 1998; TITMAN & Grinblatt, 2001)
Modèle	Le risque de perte de contrôle L'ouverture du capital peut réduire la part de contrôle détenue par les actionnaires existants, notamment les fondateurs ou les investisseurs initiaux.
Auteur	(Avouyi-Dovi, 2009)
Modèle	L'obligation de communiquer avec les actionnaires Définir une politique de dividendes et créer un service de relations avec les actionnaires.

2. Analyse multidimensionnelle du dualisme de la PME marocaine : Identification des forces restrictives au changement

2.2 Coûts financiers et mobilisation temporelle

- **Investissement financier lourd** : l'IPO est onéreuse. Elle implique la rémunération de divers intermédiaires tels que : les conseillers juridiques et financiers, commissaire aux comptes, syndicat de placement, société gestionnaire de la bourse et de payer des commissions comme commission de placement des titres (dépend de la nature des titres placés soit titres émis ou à émettre) et le procédure choisis (placement ou procédures du marché). Ces coûts correspondent habituellement à une fourchette de 3 % et 5 % du capital investi (Abdellatif & Abdelhamid, 2006) .
- **Temps et management** : Le processus s'étend habituellement sur une durée de 6 mois à un an. Cela nécessite une mobilisation totale de la direction , ce qui peut entraver la gestion courante des affaires (Bourse de Casablanca, 2024).

2.3 Obligations de transparence et perte de confidentialité

- **Divulgence d'informations** : l'AMMC (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) est chargée de réguler les introductions en bourse de Casablanca. Les entreprises sont tenues de se conformer à des obligations rigoureuses afin d'assurer une transparence et une protection adéquates des investisseurs.
 - La publication d'une note d'information (le prospectus) : ce document fournit toutes les informations essentielles concernant l'entreprise : situation financière, ses opérations, informations environnementales et sociales, structure organisationnelle, perspectives et risques susceptibles d'affecter de manière significative l'activité de l'émetteur. Ainsi une présentation de l'opération.
 - Le document de référence : c'est un document d'information qui doit être enregistré auprès de l'AMMC. Il est élaboré et actualisé chaque année, comprenant essentiellement une vue d'ensemble de l'émetteur (situation financière, organes de gouvernance , organigramme, ...)(AMMC, 2021).
 - La note de l'opération : il s'agit d'un document informatif élaboré lors d'une opération d'appel public à l'épargne, destiné à présenter l'opération spécifique y compris sa structure, ses buts et les investisseurs visés.
 - La publication régulière de résultats financiers semestriels et annuels certifiés et conformes aux normes de la bourse de Casablanca.
- **Secret des affaires** : un grand nombre de dirigeants d'entreprises marocaines considèrent ces exigences comme une menace pour la confidentialité de leurs stratégies et, par conséquent, pour la durabilité de leur entreprise.

A cause de caractère familial des entreprises marocaines, ces dernières voient le recours à cette décision d'introduction en bourse une visibilité risqué puisque à cause de cette opération les dirigeants se trouvent dans l'obligation d'informer le public, les tiers et CDVM.

L'analyse de l'évolution du cadre réglementaire marocain révèle des résistances structurelles significatives face aux exigences de divulgation financière :

- **Le passage de SA en SARL** : En 1996, la nouvelle loi relative aux sociétés anonymes a instauré l'obligation de certification des comptes via un commissaire aux comptes ,et pour échapper cette obligation légale , plusieurs sociétés anonymes (SA) ont préféré changer de statut juridique pour devenir des sociétés à responsabilité limitée (SARL), jugées moins contraignantes(Abdellatif & Abdelhamid, 2006).

- **Les radiations boursières** : Lors de la réforme de la Bourse de Casablanca imposant de nouvelles règles de publication financière, près d'un tiers des sociétés cotées (18 sur 63) ont choisi de se faire radier de la cote plutôt que de se soumettre à ces exigences de communication (Abdellatif & Abdelhamid, 2006).

2.3 Gouvernance et perte de contrôle

- **Participation de nouveaux actionnaires** : L'ouverture du capital intègre des investisseurs externes qui peuvent entraver la liberté de décision et d'action.
- **Rigidité décisionnelle** : L'entreprise est assujettie à des systèmes de contrôle plus stricts et à un conseil d'administration performant, limitant ainsi la flexibilité dans la prise de décision. Cela est fréquemment perçu comme une véritable perte de pouvoir par les entreprises familiales.

2.4 Contraintes réglementaires et de restructuration

- **Critères d'admission** : selon le compartiment choisi, l'entreprise doit respecter des seuils stricts de capital social variant de 5 à 15 millions de dirhams, et de diffusion des titres dans le public compris entre 15 % et 40 %. De plus, elle doit fournir des comptes certifiés sur un à trois exercices.
- **Mise en conformité** : Avant l'introduction, des aménagements juridiques et organisationnels complexes sont obligatoires, comme la transformation en Société Anonyme (SA) ou la refonte des statuts.

Ces contraintes réglementaires représentent un défi significatif, surtout pour les PME, qui peuvent ne pas avoir les moyens ou l'expertise indispensables.

2.5 La prédominance du court terme et le conflit d'objectifs

- **Exigence des marchés** : Le marché boursier exerce une pression constante sur les dirigeants en privilégiant les résultats trimestriels et annuels.
- **Conflit stratégique** : Cette pression peut créer « un conflit d'horizon » et pousser le management à privilégier les résultats trimestriels au détriment d'investissements stratégiques à long terme, dont les bénéfices ne sont pas immédiats.

2.6 Facteurs socioculturels et psychologiques

L'introduction en bourse n'est pas uniquement déterminée par des modèles financiers ,elle est fortement affectée par des facteurs psychologiques et des biais comportementaux qui peuvent servir de réels freins à la prise de décision des dirigeants (El-amraoui & El aaroubi, 2025).

- **L'aversion à la perte (Loss Aversion)** : c'est le facteur le plus puissant , car les dirigeants ressentent la douleur d'une perte avec une intensité supérieure au plaisir d'un gain .Cette sensibilité asymétrique incite les dirigeants à adopter une approche conservatrice , les poussant à retarder ou annuler cette décision afin de réduire tout risque possible de dévaluer l'entreprise(Hwang & Satchell, 2010; Kahneman & Tversky, 1979; Pompian, 2006; Shefrin, 2001).
- **Le mimétisme et les normes sociales** : la pression sociale et les tendances du secteur ont un impact significatif sur la prise de décision (Bikhchandani & Sharma, 2000; Park & Kim, 2017). Si le contexte entrepreneurial favorise l'opacité, le dirigeant est soumis à une pression sociale qui l'empêche de considérer la bourse comme une alternative viable.
- **Peur de la "sanction"** : L'opération est parfois perçue comme un risque de sanction de la part du marché ou des instances de contrôle.

Conclusion :

En somme, la décision de rester privée ou opter une IPO ne relève pas d'un simple calcul arithmétique de financement, mais implique un arbitrage stratégique complexe situé au cœur d'un enjeu de transformation organisationnel. En mobilisant la théorie du champ de forces de Kurt Lewin, ce travail a mis en évidence l'impact significatif des forces restrictives qui maintiennent la PME marocaine dans son état d'équilibre actuel d'entreprise « fermée ».

Si cette cotation peut offrir des avantages indéniables, tels que l'accès à des capitaux importants et une visibilité accrue, elle s'accompagne également de défis considérables, notamment la pression des investisseurs, les exigences réglementaires et la dilution du contrôle des fondateurs. Cette étude met en lumière le poids du « dualisme structurel » du dirigeant marocain, tiraillé entre une volonté d'ancrage dans la modernité boursière (recherche de prestige et d'effet de levier financier) et un attachement viscéral à une culture de l'opacité informelle et du secret fiscal. Pour ces entreprises, la transparence est souvent perçue comme une « sanction » ou un risque pour l'autonomie de gestion plutôt que comme un outil pour accroître le professionnalisme.

Donc, chaque entreprise doit évaluer ses propres objectifs, sa vision et ses valeurs pour déterminer la meilleure voie à suivre. Dans un environnement économique en constante évolution, le choix de rester privé peut s'avérer être une stratégie judicieuse, permettant aux dirigeants de se concentrer sur l'innovation, la durabilité et la création de valeur à long terme, sans les contraintes et les pressions inhérentes à la vie publique. Par conséquent, le choix de demeurer privé n'est pas uniquement une question de financement, mais également une décision stratégique susceptible de déterminer l'avenir d'une entreprise.

Toutefois, bien que ces obstacles psychologiques et culturels expliquent la stagnation de nombreuses PME, ils ne sont pas les seuls freins. Même si le dirigeant consent à affronter le choc de la transparence, il est ensuite confronté à une réalité externe et matérielle tout aussi limitante : celle de l'ingénierie boursière et de sa complexité technique. En effet, ces forces restrictives « humaines » sont amplifiées par les exigences réglementaires de l'AMMC et par le frein financier lié aux frais d'introduction, estimés entre 3 % et 5 % du capital introduit. C'est précisément cette confrontation entre les exigences réglementaires et la réalité des coûts de transaction qui fera l'objet de notre travail futur.

Bibliographie :

- Abdellatif, E. M., & Abdelhamid, E. B. (2006). Les introductions à la Bourse de Casablanca : Procédures, coût et causes de leur insuffisance. *Critique économique*, (n° 17), 24.
- AMMC. (2021). *Guide de l'investisseur—Comprendre les introductions en bourse e« IPO » : Initial Public Offering*.
<https://www.ammc.ma/sites/default/files/Guide%20de%20l%27investisseur%20-%20Comprendre%20les%20introductions%20en%20bourse.pdf>
- Avouyi-Dovi, M. S. (2009). *LA PERFORMANCE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE : UNE ETUDE DES DETERMINANTS ET DES EFFETS DE LA COTATION SUR LA PLACE DE PARIS*.
- Barbaret, C. (1990). *Les introductions au second marché : Caractéristiques et évaluation des coûts* [These de doctorat, Paris 9]. <https://theses.fr/1990PA090019>
- 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.
- BELQASMI, & Sabrine. (2021). *Descriptive analysis of medium and long-run performance of IPOs : Case of firms funded by private equity in Morocco*.
- Benveniste, L. M., Busaba, W. Y., & Wilhelm, W. J. (2002). Information Externalities and the Role of Underwriters in Primary Equity Markets. *Journal of Financial Intermediation*, 11(1), 61-86. <https://doi.org/10.1006/jfin.2000.0310>
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279-310. <https://doi.org/10.2307/3867650>
- Bourse de Casablanca. (2024). *Le guide de l'introduction en bourse : Profitez-vous de votre potentiel de croissance?* (p. 9) [Guide]. https://media.casablanca-bourse.com/sites/default/files/2024-05/guide_ipo-edition_janv_2024.pdf
- El-amraoui, S., & El aaroubi, S. (2025). *The Influence of Behavioral Biases on IPO Intentions : A Study of Moroccan SMEs*. <https://doi.org/10.5281/ZENODO.17973604>
- Hwang, S., & Satchell, S. E. (2010). How loss averse are investors in financial markets? *Journal of Banking & Finance*, 34(10), 2425-2438.
- Jacquillat, B. (1994). *L' introduction en bourse* (2. éd). Presses Univ. de France.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory : An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- McDonald, C. G. (1998). [Rev. of *Review of Financial Markets and Corporate Strategy*, par M. Grinblatt & S. Titman]. *Journal of Financial Education*, 24, 117-119.

- Park, B.-J., & Kim, M.-J. (2017). *A dynamic measure of intentional herd behavior in financial markets*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/82025>
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. 13.
- Ritter, J. R. (1987). The costs of going public. *Journal of financial economics*, 19(2), 269-281.
- Shefrin, H. (2001). BEHAVIORAL CORPORATE FINANCE. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113-126. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00443.x>
- Subrahmanyam, A., & Titman, S. (1999). The Going-Public Decision and the Development of Financial Markets. *The Journal of Finance*, 54(3), 1045-1082. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00136>
- 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
- Wang, X., Xu, L. C., & Zhu, T. (2001). Is public listing a way out for state-owned enterprises? The case of China. *City University of Hong Kong, The World Bank, Hong Kong University of Science and Technology, Working Paper*.
<https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=277461a23d4383833559f379d5b177dad604af8a>
- Yéoussoro, K. Z. (2022). *L'introduction en bourse comme résultante d'une vision stratégique des dirigeants : Cas des entreprises en Côte d'Ivoire*. 3.
- Yosha, O. (1995). Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source. *Journal of Financial Intermediation*, 4(1), 3-20. <https://doi.org/10.1006/jfin.1995.1001>