

# **Ecosystème de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et son attractivité : une étude empirique du contexte béninois**

## **The Ecosystem of the Regional Stock Exchange and Its Attractiveness: An Empirical Study of the Beninese Context**

**Omonnikan Michel OKPEICHA**

Doctorant

Laboratoire de Finance Entrepreneuriale et de Comptabilité  
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion  
Université d'Abomey-Calavi  
Benin

**Karima SYLLA DOUCOURE**

Professeur universitaire

Laboratoire de Finance Entrepreneuriale et de Comptabilité  
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion  
Université d'Abomey-Calavi  
Benin

**Date de soumission** : 15/02/226

**Date d'acceptation** : 01/04/2026

**Pour citer cet article** :

OKPEICHA O. M. & SYLLA DOUCOURE K. (2026) « Ecosystème de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et son attractivité : une étude empirique du contexte béninois », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 10 : numéro 1 » pp : 60 - 88

**Digital Object Identifier** : [www.doi.org/10.5281/zenodo.19422062](http://www.doi.org/10.5281/zenodo.19422062)

## RESUME

Cette étude explore l'écosystème de la BRVM et son attractivité dans le contexte béninois pour analyser l'influence de l'écosystème boursier sur l'attractivité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Afin d'atteindre cet objectif, nous avons adopté une approche méthodologique mixte et s'appuyant sur des équations structurelles avec un échantillon total de quatre cent cinq (405) investisseurs et potentiels investisseurs du Bénin. Les résultats ont montré qu'il existe une influence positive et significative de la culture boursière et de la liquidité de la BRVM sur son attractivité. Ces découvertes ont des implications pour les autorités de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières qui doivent veiller à contribuer à l'amélioration de la culture boursière des investisseurs. Aussi, il faut miser sur la liquidité pour favoriser son attractivité. En conclusion, cette étude présente la culture boursière et la liquidité de la BRVM comme étant des facteurs de son attractivité. Des recherches futures pourraient étudier l'effet de l'intelligence artificielle sur l'attractivité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en incluant les investisseurs internationaux dans leurs études.

**Mots-clés :** Écosystème de la BRVM ; attractivité ; liquidité, culture boursière.

## ABSTRACT

This study explores the BRVM ecosystem and its attractiveness within the Beninese context to analyze the influence of the stock market ecosystem on the attractiveness of the Benin Regional Stock Exchange (BRVM). To achieve this objective, we adopted a mixed-methods approach using structural equation modeling with a total sample of four hundred and five (405) investors and potential investors in Benin. The results showed that there is a positive and significant influence of stock market culture and BRVM liquidity on its attractiveness. These findings have implications for the authorities of the Benin Regional Stock Exchange, who must ensure they contribute to improving investors' stock market culture. Additionally, efforts must focus on liquidity to enhance its attractiveness. In conclusion, this study presents the stock market culture and liquidity of the BRVM as factors contributing to its attractiveness. Future research could examine the effect of artificial intelligence on the attractiveness of the Benin Regional Stock Exchange by including international investors in their studies.

**Keywords:** BRVM ecosystem; attractiveness; liquidity; stock market culture.

## INTRODUCTION

### 1. Contexte de la recherche

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est une institution financière unique en Afrique de l'Ouest, servant de marché boursier commun aux huit pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA). L'UEMOA a pour objectif principal de promouvoir l'intégration économique et monétaire entre ses membres, en vue de créer un marché commun et de renforcer la stabilité économique de la région.

Les marchés financiers jouent un rôle crucial dans l'économie en facilitant la rencontre entre l'offre et la demande de capitaux. Ils permettent la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux à la fois sur le marché primaire, lors de nouvelles émissions ou d'introductions en Bourse de sociétés, et sur le marché secondaire, grâce à la liquidité qu'ils procurent (Jacquillat et al., 2014). La demande de capitaux émane des entreprises pour le financement de leurs investissements, de l'État et des collectivités locales pour les mêmes raisons et pour la couverture des déficits publics. L'offre de capitaux provient principalement des ménages qui assurent leur consommation future par l'épargne qu'ils constituent et qu'ils apportent au système financier, soit directement, soit indirectement par le biais des investisseurs institutionnels tels que les compagnies d'assurances, les caisses de retraite, et les fonds souverains (Johnson, 2019).

Une organisation efficace de cette rencontre entre l'offre et la demande de capitaux est essentielle pour l'efficacité des marchés financiers. Nguyen (2022) souligne que les marchés de capitaux peuvent être considérés comme un système industriel de collecte, de transformation et d'allocation des ressources financières. Il est donc crucial qu'ils jouent effectivement leur rôle, c'est-à-dire que leur fonctionnement soit peu coûteux et que les prix des titres qui s'y négocient soient aussi proches que possible de leur « vraie valeur ». La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficace des ressources à la fois dans le temps et dans l'espace. Au niveau le plus agrégé, le marché financier assure six fonctions essentielles : le transfert des ressources économiques dans le temps et dans l'espace, la mutualisation des ressources, l'allocation et la gestion des risques, la liquidité des investissements, le transfert d'informations par les prix, et le contrôle et la discipline des équipes dirigeantes (Kim, 2020).

Njenga et al., (2022) soulignent l'importance des marchés financiers dans le développement économique de l'Afrique subsaharienne. Ces auteurs pensent que l'UEMOA joue un rôle crucial

dans l'intégration économique de l'Afrique de l'Ouest. Le marché financier de l'UEMOA, notamment à travers la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), facilite la mobilisation des capitaux et les investissements transfrontaliers au sein de la région.

Cette intégration permet aux entreprises de lever des fonds plus facilement et de bénéficier d'un marché plus large pour leurs produits et services. Bien que la plupart des pays d'Afrique subsaharienne reconnaissent l'importance des marchés de capitaux locaux et se soient efforcés de les développer, ils n'en ont pas tiré tous les bénéfices escomptés. Il est donc nécessaire d'intervenir pour accélérer le développement des marchés de capitaux, notamment en assurant la stabilité des marchés de capitaux, en élaborant des politiques ciblées pour soutenir la croissance des micros, petites et moyennes entreprises, et en adoptant des politiques prudentes et globales qui soutiennent le développement des marchés de capitaux.

Le marché financier de l'UEMOA à travers la BRVM joue un rôle primordial dans le développement économique de la région. Les marchés des valeurs mobilières permettent la rencontre entre les agents économiques disposant d'un excédent de liquidités et ceux présentant un besoin de financement. Ils jouent donc un rôle central dans le financement de l'économie et l'allocation des capitaux (Laajoul et Oulhaj, 2022). En facilitant l'accès aux capitaux pour les entreprises et les gouvernements, il permet de financer des projets d'infrastructure, d'encourager l'innovation et de soutenir la croissance économique (Mukubaganyi, 2021). La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), en tant que plateforme centrale du marché régional, offre un espace de négociation pour les actions et les obligations, attirant ainsi les investisseurs locaux et internationaux.

L'intégration financière au sein de l'UEMOA renforce également la coopération économique entre les États membres, créant un environnement stable et prévisible pour les investisseurs de la BRVM (Lopez, 2023). En harmonisant les régulations financières et en assurant le bon fonctionnement de la BRVM, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), joue un rôle clé dans la sécurisation des transactions et la protection des investisseurs. Cette coordination régionale améliore la liquidité du marché financier, augmentant ainsi sa compétitivité par rapport aux autres marchés financiers africains. Ce marché contribue à l'inclusion financière et à la diversification économique. Aussi, la stabilité politique et économique, ainsi que les réformes réglementaires, font de l'UEMOA une destination attractive pour les investissements étrangers. Les investisseurs

internationaux voient dans l'UEMOA un marché en croissance avec un potentiel élevé de retour sur investissement. La région bénéficie également de partenariats avec des institutions internationales et des investisseurs privés, ce qui renforce son attractivité.

En offrant une variété de produits financiers et en facilitant l'accès aux marchés pour les petites et moyennes entreprises (PME), il permet une répartition plus équitable des ressources et des opportunités économiques. De plus, l'émergence du système de paiement électronique dans la région, soutenue par un cadre réglementaire favorable, stimule l'innovation et l'efficacité des services financiers (Lee, 2022). Ce développement inclusif et technologique de la bourse régionale est crucial pour renforcer la résilience économique de la région face aux chocs externes et pour promouvoir une croissance économique plus inclusive et durable. Le rapport annuel de la BRVM (2021) offre une vue d'ensemble des performances du marché boursier régional et des tendances d'investissement. Ce rapport estime que le marché financier de l'UEMOA est un acteur clé dans la mobilisation des capitaux pour le développement économique de la région. En renforçant son écosystème financier, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) peut jouer un rôle plus important dans l'économie mondiale, en attirant des investissements internationaux et en contribuant à la stabilité économique globale. C'est dans cette perspective que la présente étude se focalise sur l'influence de : « l'Écosystème de la BRVM et son attractivité : une étude empirique du contexte béninois »

## 2. Problématique de la recherche

La Bourse Régionale de Valeur Mobilière (BRVM) joue un rôle crucial dans l'intégration économique des pays de l'Afrique de l'Ouest. Le marché boursier est un moteur de financement de l'économie selon Missaoui (2023). C'est un lieu d'échange des titres financiers tels que les actions, obligations, fonds communs de placement ect. Il favorisent l'accès à des capitaux de long terme et à des taux très compétitifs pour financer les projets des Etats et des entreprises. Il offre l'opportunité de placement des épargnes selon Merton (1987); Jacquillat et al. (2014); Nguyen (2022).

Cœuré et Rabaud (2003) définissent l'attractivité comme « la capacité d'un pays à attirer et retenir les entreprises ». Cette définition est appropriée pour mener une réflexion sur les informations statistiques nécessaires pour évaluer l'attractivité, mais les auteurs reconnaissent qu'elle intègre mal une autre dimension de l'attractivité. Le marché financier de l'UEMOA, notamment à travers

la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), facilite la mobilisation des capitaux et les investissements transfrontaliers au sein de la région. Cette intégration permet aux entreprises de lever des fonds plus facilement et de bénéficier d'un marché plus large pour leurs produits et services.

En Afrique, les marchés boursiers ont connu un développement remarquable ces dernières décennies, avec 35 bourses dont la BRVM créée à Cotonou en 1996 par décision du Conseil des Ministres des 08 pays de l'UEMOA. Selon la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, (2025), la BRVM compte 47 sociétés cotées.

Bien que les marchés boursiers africains aient connu une croissance et un développement notables au cours des dernières décennies, plusieurs défis subsistent dont l'attractivité de ces marchés dont l'éducation financière de la communauté. L'éducation financière correspond à l'ensemble des connaissances, compétences et confiance permettant aux individus de comprendre les produits et risques financiers et de prendre des décisions d'investissement éclairées (OCDE ; 2005). Plus l'investisseur est éduqué, plus il comprend les produits financiers, évalue mieux les risques et les rendements, et participe à la formation de la demande d'actions ainsi que de l'épargne orientée vers le marché boursier. Cela peut renforcer la profondeur et la stabilité du marché, tout en attirant des épargnants et des institutions cherchant des rendements à long terme.

La culture boursière est souvent présentée comme un facteur clé pour renforcer l'attractivité des marchés financiers. Macalou (2009) souligne que la compréhension des produits financiers et des mécanismes de marché par les investisseurs individuels et institutionnels est essentielle pour stimuler la participation au marché. Selon lui, une population bien informée est plus encline à investir et à contribuer à la liquidité du marché. De même, Sidibé (2009) met en avant le rôle de l'éducation financière dans l'intégration des marchés financiers de l'UEMOA, affirmant que cette dernière contribue à la transparence et à l'efficacité des transactions. Ces auteurs insistent sur le fait que sans une éducation financière adéquate, les marchés financiers peinent à se développer et à attirer des capitaux.

Selon Stewart (2024), les marchés boursiers sont insuffisamment régulés et manquent de taille, de profondeur et de liquidité des actifs financiers, ce qui les rend moins attractifs pour les investisseurs. Il est indispensable de créer un écosystème favorable par des législations, des incitations fiscales et d'autres mesures encourageant les cotations en bourse.

Plusieurs études soulignent que l'écosystème de la BRVM, incluant les infrastructures de marché, les régulateurs et les acteurs institutionnels, joue un rôle clé dans l'attractivité des marchés financiers. Selon Levine (1991), les marchés boursiers bien régulés et liquides facilitent l'allocation efficace du capital, stimulant ainsi la croissance économique et attirant les investisseurs étrangers. Beck et Levine (2004) confirment que les marchés financiers développés réduisent les coûts de transaction et améliorent la transparence, ce qui renforce la confiance des investisseurs. Ces travaux suggèrent que des institutions solides et une bonne éducation financière des intervenants sont des facteurs déterminants pour l'attractivité.

Amihud et Mendelson (1986) montrent que la liquidité, mesurée par les spreads acheteur-vendeur et les volumes échangés, est un facteur clé de l'attractivité des marchés. Selon Admiral Markets (2023), le spread est la différence entre le prix de demande et le prix d'offre d'un actif financier et un spread étroit signale une forte liquidité de cet actif. Un marché liquide réduit les coûts de transaction et attire les investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les assureurs. Chordia et al. (2001) ajoutent que la profondeur du marché, c'est-à-dire la capacité à absorber de gros volumes sans affecter les prix, est essentielle pour maintenir la stabilité et la confiance. Ces études concluent que les écosystèmes boursiers performants favorisent une participation accrue des investisseurs.

La liquidité des marchés est un autre facteur souvent cité comme indispensable pour l'attractivité des marchés financiers. Doumbia (2009) et Sidibé (2009) s'accordent à dire que des marchés liquides, où les actifs peuvent être facilement achetés et vendus sans impact significatif sur leur prix, sont essentiels pour attirer les investisseurs. Ils soulignent que la liquidité réduit les risques et augmente la confiance des participants au marché. Cependant, Badini (2024) conteste cette vision en affirmant que la liquidité, bien qu'importante, n'est pas un prérequis indispensable pour l'attractivité des marchés. Il souligne que des facteurs tels que la stabilité politique et économique, ainsi que les rendements attractifs, jouent un rôle plus déterminant dans l'attraction des investisseurs.

Foucault et al. (2013) soulignent que les innovations technologiques, comme les systèmes de paiement instantané ou électronique, améliorent l'accessibilité des marchés. Les technologies réduisent les délais d'exécution et les coûts, rendant les marchés plus attractifs pour les investisseurs internationaux. Menkveld (2013) ajoute que les market makers et les traders haute

fréquence contribuent à la liquidité, bien que leur impact sur la volatilité reste débattu. Ces travaux suggèrent que l'écosystème boursier moderne, soutenu par la technologie, est un atout majeur pour l'attractivité.

Cependant, certains auteurs contestent l'idée que l'écosystème boursier soit un facteur déterminant d'attractivité. Stiglitz (1985) argue que les marchés financiers, même bien régulés, peuvent être inefficaces en raison des asymétries d'information et des comportements spéculatifs. Il soutient que l'attractivité dépend davantage de facteurs macroéconomiques, comme la stabilité politique et la croissance économique, que des infrastructures boursières elles-mêmes. Cette perspective met en doute l'impact direct de l'écosystème boursier sur l'attractivité.

La Porta et al. (1997) montrent que même dans les marchés dotés de cadres réglementaires solides, l'attractivité peut être limitée par des facteurs culturels et institutionnels. Par exemple, dans certains pays émergents, les réformes visant à améliorer la gouvernance d'entreprise et la transparence n'ont pas toujours conduit à une augmentation significative des flux d'investissement. Acemoglu et Johnson (2005) ajoutent que les institutions politiques et juridiques jouent un rôle plus important que les infrastructures boursières dans l'attractivité des marchés. Ces travaux suggèrent que l'écosystème boursier ne suffit pas à lui seul à garantir l'attractivité.

Reinhart et Rogoff (2009) soulignent que même les écosystèmes boursiers les plus sophistiqués peuvent perdre leur attractivité en période de crise. Par exemple, lors de la crise financière de 2008, les marchés développés ont subi des sorties massives de capitaux malgré leurs infrastructures avancées. Cela remet en question l'idée que l'écosystème boursier est un facteur d'attractivité stable et durable. Ces auteurs suggèrent que l'attractivité dépend davantage de la résilience économique globale que des caractéristiques spécifiques du marché boursier.

L'attractivité de la BRVM est un enjeu aussi important pour le développement économique des pays de l'UEMOA. Parmi les déterminants souvent cités comme essentiels, l'éducation financière, la liquidité des marchés et les systèmes de paiement électronique occupent une place prépondérante. Ces facteurs sont considérés comme des piliers de l'écosystème boursier, mais leur importance et leur rôle dans l'attractivité des places financières font l'objet de débats parmi les chercheurs.

Le système de paiement électronique est souvent présenté comme un facteur indispensable pour moderniser et rendre attractifs les marchés financiers. Badini (2024) soutient que les systèmes de



paiement électronique, notamment le paiement instantané interopérable, ont révolutionné les transactions financières en offrant rapidité, sécurité et accessibilité. Selon lui, ces innovations ont un impact direct sur l'attractivité des marchés en facilitant les échanges et en réduisant les coûts de transaction. Cependant, Doumbia (2009) et Sidibé (2009) relativisent cette affirmation en soulignant que les systèmes de paiement électronique, bien qu'utiles, ne sont pas une condition suffisante pour garantir l'attractivité des marchés. Ils mettent en avant des défis tels que l'insuffisance des infrastructures, et les problèmes de sécurité, qui limitent leur impact.

Les travaux de Doumbia (2009), Sidibé (2009) et Macalou (2009) insistent sur le rôle central de l'éducation financière, de la liquidité et des systèmes de paiement électronique pour l'attractivité des marchés financiers. Ces auteurs soulignent que ces éléments sont interdépendants et contribuent collectivement à créer un environnement favorable aux investissements. Par exemple, une population éduquée financièrement est plus encline à participer activement au marché, tandis que la liquidité dépend de la confiance des investisseurs, elle-même renforcée par des infrastructures modernes et des systèmes de paiement efficaces.

En revanche, Badini (2024) et Macalou (2009) relativisent l'importance de certains de ces facteurs, mettant en avant d'autres éléments tels que la stabilité politique, les innovations technologiques et les réformes structurelles. Selon eux, l'attractivité des marchés financiers ne peut être réduite à quelques facteurs spécifiques, mais doit être envisagée dans une perspective plus large, intégrant des dimensions politiques, économiques et sociales. Ces auteurs soulignent que des réformes globales et une vision à long terme sont nécessaires pour renforcer durablement l'attractivité de la BRVM.

Les divergences dans les travaux antérieurs peuvent s'expliquer par des différences méthodologiques et contextuelles. Les études qui soutiennent un impact significatif se concentrent souvent sur des innovations récentes et hautement technologiques, comme le système de paiement instantané, qui offrent des avantages immédiats en termes de rapidité et de sécurité. En revanche, les travaux qui observent un impact non significatif mettent l'accent sur les défis structurels de ces systèmes. Aussi, bien que l'éducation financière, la liquidité et les systèmes de paiement électronique aient le potentiel d'améliorer l'attractivité du marché financier de l'UEMOA, leur impact reste mitigé en raison de divers obstacles.

Pour une meilleure compréhension des enjeux du marché financier régional, une expérience professionnelle de trois ans sur le marché financier a permis de mieux appréhender le fonctionnement du MFR. Nous avons ainsi identifié l'attractivité de ce marché financier comme un défi pour son émergence. La problématique de l'attractivité de ce marché a été portée par le Plan Stratégique 2014–2021 du Marché Financier Régional, approuvé le 3 septembre 2013 par le Collège de l'AMF-UMOA ainsi que par les mesures de réformes additionnelles approuvées par le Conseil des Ministres de l'Union, le 24 mars 2016. Par ailleurs, le pilotage optimal des chantiers de réforme nécessitait de disposer non seulement d'un document unique de référence mais également de prioriser les actions à mettre en œuvre. Ainsi, le Conseil des Ministres de l'UMOA du 27 septembre 2019, sur proposition de l'AMF-UMOA, a autorisé la fusion des deux documents de référence des réformes du Marché Financier Régional.

Cette fusion a permis de définir les Nouvelles Priorités de Développement du Marché Financier Régional de l'UMOA (2020-2024), document de référence de l'action du Régulateur. Toutefois, la vision demeure de « faire la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, une place financière africaine attractive et sécurisée pour un financement durable des économies de l'Union ».

La capitalisation boursière du marché financier régional représente 8 % du PIB des huit pays de l'UEMOA ; selon les travaux de Pascal Quiry et Yann Le Fur (2024). Ce rapport est largement inférieur à celui de plusieurs autres marchés africains tels que l'Afrique du Sud et le Maroc où les capitalisations boursières représentent respectivement 269 % du PIB et 50 % du PIB. Cette disparité des capitalisations par rapport au PIB témoigne des défis structurels d'attractivité et de développement du marché financier régional.

De même, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières se caractérise par un faible nombre de sociétés cotées à fin 2024, avec seulement 47 sociétés cotées comparativement aux marchés africains nationaux tels que la Bourse de Casablanca au Maroc comptant 74 sociétés cotées, la Bourse de Tunis avec 75 sociétés, le Nigeria avec 169 sociétés et l'Égypte totalisant 243 sociétés cotées. Le défi de l'attractivité reste de ce fait une préoccupation existentielle aux autorités de ce marché. Dans les économies régionales, malgré des taux d'épargne élevés et une réglementation tournée vers l'avenir, la pénétration des produits boursiers est très faible (Brown, 2020). L'éducation financière fait partie du débat populaire sur les habitudes d'investissement dans ces économies. Des études empiriques ont montré que des facteurs tels que l'éducation, le revenu, la

culture financière, la tolérance au risque, entre autres, présentent une forte corrélation avec la participation au marché boursier (Christiansen et al., 2008 ; Grinblatt et al., 2011).

Dans le cadre du renforcement de la gouvernance de l'Autorité du Marché Financier de l'UEMOA, un appel à participation d'universitaires et de personnalités a été lancé. Parmi les thématiques prioritaires retenues pour les travaux de ce comité figure l'attractivité du marché financier auprès du secteur privé de l'Union. Cette initiative reflète la préoccupation manifeste des autorités du marché quant aux défis persistants liés à son attractivité.

Les programmes d'éducation financière, les campagnes de sensibilisation et l'implication des médias sont des éléments clés pour améliorer cette éducation (Harris, 2017). En renforçant la compréhension des marchés financiers parmi les citoyens et les entreprises, le MFR peut créer un environnement plus favorable à l'investissement et à la croissance économique. Cette connaissance indispensable permet aux décideurs institutionnels et des secteurs informels d'améliorer leur perception du marché financier et de drainer leurs investissements vers ces marchés.

Nous avons noté que dans le cadre du renforcement de la gouvernance de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) de l'UEMOA, le plan de réformes adopté par le Conseil des Ministres de l'UEMOA en mars 2016 a prévu la création des commissions consultatives spécialisées. À cet effet, un Comité Scientifique dont la mission principale serait d'informer le régulateur sur les réflexions académiques en cours susceptibles d'avoir une influence sur les activités de l'AMF devrait être mis en place. Au nombre des thématiques susceptibles d'être examinées par le Comité Scientifique, nous avons : l'impact de la liquidité du marché financier régional de l'UEMOA sur la politique monétaire, les actions à envisager pour renforcer l'attractivité du marché financier auprès du secteur privé de l'Union, les Fintech : enjeux et perspectives pour le marché financier régional, le risque systémique sur le marché financier régional.

En somme, un écosystème de la BRVM favorable est indispensable pour sa meilleure attractivité.

Ainsi, la présente étude se pose la principale question de recherche suivante : **quelle est l'influence des facteurs de l'écosystème de la BRVM sur son attractivité dans le contexte béninois ?**

Pour répondre à cette question principale, les questions spécifiques suivantes sont posées :

- **quelle est l'influence de la culture boursière sur l'attractivité de la BRVM dans le contexte béninois ?**

- **quel est l'effet de la liquidité des actifs de la BRVM sur son attractivité dans le contexte béninois ?**
- **Dans quelle mesure le système de paiement électronique influence l'attractivité de la BRVM dans le contexte béninois ?**

### **3. Objectifs de la recherche**

Les objectifs de la présente recherche se déclinent en un objectif général et des objectifs spécifiques.

#### **3.1. Objectif général**

L'objectif général de cette recherche est d'analyser l'influence des facteurs de l'écosystème de la BRVM sur son attractivité dans le contexte béninois.

#### **3.2. Objectifs Spécifiques**

La présente recherche, poursuit spécifiquement quatre objectifs.

Objectif spécifique 1 : étudier l'influence de la culture boursière sur l'attractivité de la BRVM dans le contexte béninois.

Objectif spécifique 2 : examiner l'effet de la liquidité des actifs de la BRVM sur son attractivité dans le contexte béninois.

Objectif spécifique 3 : analyser l'effet du système de paiement électronique sur l'attractivité de la BRVM dans le contexte béninois.

### **4. Aperçu des théories mobilisées**

La revue de littérature que nous avons mobilisée dans cette recherche s'appuie sur la Théorie d'efficience des marchés (Fama 1965) ; La théorie du portefeuille de Markowitz (1952) ;

Théorie d'efficience des marchés

Développée par Fama en 1965 et appliquée au domaine des finances de marché, elle stipule que dans un marché efficient, les prix des actifs financiers reflètent pleinement toutes les informations disponibles à tout moment. Cette théorie aide à expliquer comment la disponibilité sans coût des informations sur un marché boursier est un facteur d'attractivité.

La théorie du portefeuille de Markowitz 1952

Développée par Markowitz en 1952 elle met l'accent sur le fait que les investisseurs rationnels cherchent à maximiser le rendement attendu de leur portefeuille pour un niveau donné de risque. Elle permet de comprendre le comportement des investisseurs sur le marché boursier.

La théorie des coûts de transaction de (Williamson 1970)

Développée par Williamson en 1970 elle stipule que les marchés financiers, ne sont pas exempts des coûts. Elle nous permet de comprendre le fonctionnement des marchés boursiers.

Le rôle de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières dans l'intégration économique et financière de l'Afrique de l'Ouest n'est plus à démontrer. Pour comprendre l'écosystème boursier et l'attractivité de son marché financier, il est essentiel de se référer à plusieurs théories économiques et financières fondamentales. Cette étude mobilise plusieurs théories à savoir : la théorie d'efficience des marchés, la théorie moderne du portefeuille, et la théorie des coûts de transaction, toutes s'appliquant au contexte spécifique de l'UEMOA.

En effet, la théorie d'efficience des marchés financiers, initialement formulée par Eugene Fama en 1965, stipule que dans un marché efficient, les prix des actifs financiers reflètent pleinement toutes les informations disponibles à tout moment. Fama distingue trois formes d'efficience :

- efficience faible : Les prix des actifs intègrent toutes les informations passées disponibles dans les séries historiques. Dans le contexte de l'UEMOA, cela signifie que les investisseurs ne peuvent pas obtenir des rendements supérieurs en utilisant uniquement des données historiques.
- efficience semi-forte : Les prix intègrent à la fois les informations historiques et celles qui sont rendues publiques. Pour l'UEMOA, cela implique que les nouvelles informations publiques sont rapidement intégrées dans les prix des actifs, réduisant les opportunités d'arbitrage.
- efficience forte : Les prix reflètent toutes les informations, y compris celles qui ne sont pas encore disponibles publiquement (informations privilégiées). Dans une bourse comme celle de la BRVM, où les asymétries d'information peuvent être significatives, atteindre cette forme d'efficience est particulièrement difficile.

La théorie du portefeuille, formulée par Harry Markowitz en 1952, met l'accent sur la diversification pour réduire le risque. A la BRVM où la liquidité et la profondeur de la bourse sont limitées, la diversification est particulièrement pertinente. En appliquant les principes de cette théorie, les investisseurs peuvent réduire leur exposition au risque systémique propre à la région en intégrant des actifs internationaux ou en élargissant la gamme des produits financiers locaux.

Cela permet de construire des portefeuilles optimisés qui maximisent le rendement pour un niveau de risque donné.

La théorie des coûts de transaction trouve son origine dans les travaux de Ronald Coase, notamment dans son article "The Nature of the Firm" publié en 1937. Coase a introduit le concept de coûts de transaction pour expliquer pourquoi les entreprises existent et pourquoi elles choisissent d'organiser certaines activités en interne plutôt que de recourir au marché. Appliquée à la BRVM, cette théorie éclaire plusieurs dynamiques. Le marché financier régional, caractérisé par une faible liquidité et une fragmentation des participants, est sujet à des coûts de transaction élevée. Ces coûts sont exacerbés par les asymétries d'information, la faible profondeur du marché, et l'hétérogénéité des cadres réglementaires entre les pays membres. Réduire ces coûts de transaction est essentiel pour améliorer l'efficacité et l'attractivité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.

## **5. Aperçu de la démarche méthodologique**

Dans le cadre de notre recherche sur la relation entre les facteurs de l'écosystème de la BRVM et son attractivité, nous avons opté pour une approche épistémologique multiple. Plutôt que de nous limiter à une seule posture, nous avons choisi de concilier plusieurs approches pour obtenir une compréhension plus profonde du sujet étudié (Perret et Séville, 2012). Cette démarche plurielle permet non seulement de concilier différentes approches, mais aussi de mieux comprendre les faits sociaux développés, de résoudre des problèmes contradictoires et de produire une connaissance plus complète (Wacheux, 1996).

Ainsi, pour notre étude, nous avons adopté le positivisme aménagé comme paradigme épistémologique. Ce choix nous oriente vers une démarche hypothético-déductive, où nous formulons des hypothèses que nous testons ensuite à travers des données empiriques.

Notre recherche suit une approche mixte séquentielle, combinant des méthodes qualitatives et quantitatives de manière chronologique (Ndri, 2011). Cette approche implique l'utilisation de deux types de méthodes : qualitative suivie de quantitative.

A la phase qualitative, nous avons réalisé 12 entretiens semi-directifs auprès des investisseurs et potentiels investisseurs sélectionnés selon la méthode d'échantillonnage par saturation théorique.

L'analyse de contenu thématique a permis de confirmer la pertinence des dimensions de l'éducation financière, la liquidité des actifs et le système de paiement électronique.

A la phase qualitative, nous avons réalisé 12 entretiens semi-directifs auprès des investisseurs et potentiels investisseurs selon la méthode d'échantillonnage par saturation théorique

Ces éléments nous ont permis de formuler nos hypothèses de recherche de la manière suivante :

H1 : La culture boursière influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM

H2 : La liquidité des actifs influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM

H3 : Le système de paiement électronique influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM

Sur la base des enseignements du terrain, tiré de phase qualitative et sur la base de la littérature notamment les conclusions des travaux de Quiry 2024, Broihanne et al.,2020, Heckman,1976 et de MacFadden,1974 nous élaboré le modèle définitif de la recherche qui prend en compte deux catégories de variables : la variable expliquée ici représentée par l'attractivité de la BRVM et les variables explicatives constituant de : culture boursière, la liquidité des actifs et le système de paiement électronique.

La phase quantitative de notre étude est partie de l'élaboration d'un questionnaire. Les données ont été collectées sur un échantillon de convenance de 405 Investisseurs et potentiels investisseurs Béninois

La méthode d'analyse des données retenues suit une approche en trois étapes :

- En première étape, nous avons réalisé une analyse factorielle exploratoire pour valider les instruments de mesure
- En deuxième étape, nous nous sommes intéressés aux analyses factorielles confirmatoires pour tester la fiabilité des échelles et l'adéquation du modèle global
- En troisième étape, nous avons effectué des tests de liens d'hypothèses directes entre les variables explicatives et la variable expliquée par régression multiple. A cette étape, trois paramètres statistiques sont utilisés pour chaque lien : le coefficient de régression ( $\beta$ ), le t de Student et la Probabilité (P). L'analyse a été réalisé avec les logiciels AMOS et SPSS dans leur version 22.

## 6. Résultats et discussions

Nous présentons ici les principaux résultats de notre étude :

	Seuils prévus		Attractivité De la BRVM	Variables indépendantes				
				Culture boursière	Liquidité Des actifs		Système payement électronique	
<b>Valeur propre</b>	≥ 1		4,023	3,106	1,990	4,783	0,840	3,236
<b>% de la variance</b>	100 / n	37,057	37,210	20,672	47,052	21,083	58,446	
<b>Alpha de cronbach</b>	≥ 0,6	0,896	0,796		0,919		0,903	
<b>Indice de KMO</b>	≥ 0,5	0,828	0,648		0,795		0,795	
<b>Test de sphéricité de Bartlett</b>	<b>Khi-deux approximé</b>	2053,002	924,277		2542,843		2542,843	
	<b>Significativité de Bartlett</b>	< 0,05	0,000	0,000		0,000		0,000

Au niveau de l'analyse de la phase exploratoire, les variables telles que l'attractivité de la BRVM, culture boursière, liquidité des actifs, système de paiement électronique ont présenté des coefficients Alpha de cronbach qui sont tous supérieurs à 0,6 et des indices de KMO qui sont tous également supérieurs à 0,5. Cela nous permet de conclure qu'il y a une bonne cohérence interne entre les items de chacune d'elles.



<b>Variables explicatives</b>	<b>Fiabilité (Rhô de Jöreskog) &gt; 0,7</b>	<b>Validité convergente &gt; 0,5</b>	<b>Validité discriminante</b>
<b>Culture boursière</b>	0,87	0,74	0,74 > 0,673*
<b>Liquidité des actifs</b>	0,81	0,81	0,81 > 0,635*
<b>Système de paiement E</b>	0,79	0,91	0,91 > 0,043*

Les résultats des tests de fiabilité et de validité résumés dans ce tableau indiquent que les différentes échelles de mesure sont fiables (car les Rhô de Joreskog sont tous supérieurs à 0,7) et les seuils de validité convergente et divergente sont respectés.

<b>Type d'indice</b>	<b>Indices absolus</b>				<b>Indices incrémentaux</b>			<b>Indice de parcimonie</b>
	$\chi^2$	GFI	AGFI	RMSEA	NFI	TLI	CFI	$\chi^2/DL$
<b>Valeurs seuils</b>		>0,9	>0,9	<0,08	>0,9	>0,9	>0,9	$\leq 5$
<b>Valeurs du modèle</b>	463,927	0,912	0,959	0,070	0,967	0,945	0,976	2,285

Les résultats de l'analyse de l'adéquation du modèle global de la recherche nous permettent de conclure que les seuils de tous les indices (absolus, incrémentaux et de parcimonie) sont globalement atteints. Il est alors aisé de conclure que le modèle s'ajuste parfaitement aux données. Ses résultats obtenus nous ont permis d'envisager le test des hypothèses de l'étude.

Concernant l'influence de la culture boursière sur l'attractivité de la BRVM, nous avons un coefficient beta qui est positif avec le t de student significatif. Cela permet de dire que culture boursière a une influence positive et significative sur l'attractivité de la BRVM. En résumé notre première hypothèse qui stipule que H1 : la culture boursière influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM est confirmée au seuil de 1 %.

De même, s'agissant de l'influence de la liquidité des actifs, nous avons un coefficient beta positif avec un t de student significatif. Ainsi notre deuxième hypothèse H2 : qui stipule que la liquidité des actifs influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM est confirmée au seuil de 1%.

De même, s'agissant du système de paiement électronique, nous avons un coefficient beta positif mais avec un t de student non significatif. Nous pouvons ainsi conclure que notre troisième hypothèse qui stipule que H3 : Le système de paiement électronique influence positivement et significativement l'attractivité de la BRVM est infirmée.

### **Conclusion et Discussions**

Les résultats de notre recherche donnent lieu aux discussions suivantes :

- Concernant l'influence de la culture boursière sur l'attractivité de la BRVM, nos résultats confirment les conclusions des études menées par Broihanne et al.,2020 Nguyen et al. (2022) ainsi que Avoutou, 2018 ; Kouassi, 2024 mais vont à l'encontre des travaux de Badini 2024.
- S'agissant de l'effet de liquidité des actifs, les résultats montrent que la facilité qu'à les investisseurs à céder leurs actifs a un impact positif sur l'attractivité de la BRVM. Cela est en accord avec les travaux Zahra, 2010; Amihud et Mendelson (2016). En revanche, nos conclusions s'opposent à celles de Akerlof et al. (2019).
- Quant à l'influence du système de paiement électronique, nos résultats s'alignent avec les conclusions de Teuwa, 2015; Jack et Suri (2014). Toutefois ils diffèrent des conclusions de Biais 2007, Merton & Bodie, 1995

Ces résultats nous amènent maintenant à présenter les apports de cette recherche.

Chers grands maitres, chers maitres,

Cette recherche comme tout travail scientifique, apporte quelques contributions tant théoriques que managériales.

Au plan théorique, cette recherche :

- L'identification des variables clés en reliant les facteurs de l'écosystème de la BRVM à savoir la culture boursière et la liquidité des actifs à son attractivité.

Au plan managérial, notre recherche offre des recommandations concrètes pour divers acteurs :

- Pour les Autorités de Marché Financier régional, nous recommandons de concentrer leurs efforts sur la promotion de l'éducation financière, la culture boursière dans la communauté de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine afin actifs financiers soient accessibles aux potentiels investisseurs pour une meilleure participation à la bourse.

Les limites identifiées ouvrent la voie à plusieurs perspectives de recherche. Ainsi, les recherches futures pourraient envisager :

- Réaliser cette études étude dans un contexte de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine afin d'obtenir une vue d'ensemble.
- Examiner l'impact de l'intelligence artificielle sur l'attractivité de la Bourse régionale des valeurs mobilières

## **REFERENCE BIBLIOGRAPHIQUE**

- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2019). Le Corridor Étroit : États, Sociétés et Destin de la Liberté.
- Adams, S. (2019). Financial Market Dynamics and Ecosystem Resilience.
- Ahmed, R., & Powell, J. (2017). Liquidity Management in Financial Markets: The Role of Money Markets. *Journal of Financial Economics*.
- Ahoure, A., Diop, M., & Zongo, T. (2022). Le marché obligataire en Afrique de l'Ouest : Performance et Défis. *Journal of African Financial Markets*.
- Alami S., Desjeux D., et Moussaoui G. I. (2009), Les méthodes qualitatives, Que sais-je ?, Presses universitaires, France.

- Aldebert B., et Rouzies A. (2011), L'utilisation des méthodes mixtes dans la recherche française en stratégie : constats et pistes d'amélioration, 20ème colloque de l'AIMS, 6 au 9 juin 2011, Nantes
- Allard-Poesi F. (2015), Des méthodes qualitatives dans la recherche en management : Voies principales, tournants et chemins de traverse
- Allard-Poesi, F., et Marechal C. (2003), Construction de l'objet de la recherche
- Allen, F., & Gale, D. (2020). Marchés financiers, intermédiaires et lissage intertemporel.
- Ambachtsheer, K. (2007). Pension Revolution: A Solution to the Pensions Crisis . Wiley.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects . Journal of Financial Markets.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. Journal of Financial Economics.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2016). Liquidité et Prix des Actifs : Gestion Financière.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2020). Liquidity and Asset Prices: A Financial Management Perspective.
- Andréani J.- C., et Conchon F. (2005), Fiabilité et validité des enquêtes qualitatives. Un état de l'art en marketing, Revue française du marketing, n°2 (3) p.201-221
- Aouina-Mejri C. (2010), Les réponses des consommateurs à la qualité sociale des marques de distributeur : Rôle des variables individuelles.
- Atkinson, A., & Messy, F. (2012). Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study . OECD Working Papers.
- Avenier M.-J., et Thomas C. (2015), Finding one's way around various methodological guidelines for doing rigorous case studies : A comparison of four epistemological frameworks. Systemes d'information management
- Avison D., et Myers M.D. (2002), An Introduction to Qualitative Research in Information Systems, In Qualitative research in information systems
- Badini, J. M. P. S. (2024). \*Révolution financière en UEMOA: tout savoir sur le paiement instantané . Leconomistedufaso.com.
- Badr, A., & Yusuf, R. (2021). The Role of Mobile Money in Enhancing Financial Inclusion in Africa. African Financial Review.

- Baker, C. (2020). The Evolution of Financial Ecosystems in Emerging Markets.
- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2017). Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing. Wiley.
- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2021). Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing.
- Baldwin, R., & Martin, P. (2017). Agglomération et Croissance Régionale : Manuel d'Économie Régionale et Urbaine.
- Bandura, A. (1977). Social Learning Theory . Prentice Hall.
- Bangbola, L. O. (2010). Secteur informel : atout ou frein au développement de l'activité - Cas de la vente des produits pétroliers au Bénin.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A Survey of Behavioral Finance. Handbook of the Economics of Finance, 1, 1053-1128.
- Bardin L. (1977), L'analyse de contenu, Presses universitaires de France, Paris.
- BCEAO. (2021). Rapport sur les services financiers numériques dans l'UEMOA .
- BCEAO. (2023). Rapport annuel sur les marchés financiers de l'UEMOA. Consulté sur [www.bceao.int](https://www.bceao.int), en juillet 2023.
- Beaud J.P. (1984), Les techniques d'échantillonnage, dans B. Gauthier Recherche sociale, Québec, Presses de l'Université du Québec.
- Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint . Journal of Banking & Finance.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2010). Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: Data and Analysis. World Bank Economic Review, 24(2), 77-92.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2014). Financial institutions and markets across countries and over time: The updated financial development and structure database. World Bank Economic Review, 24(1), 77-92.
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2017). Volatilité des Marchés Émergents d'Actions : Revue de l'Économie Financière.
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2020). Speculateurs étrangers et marchés d'actions émergents.

- Berry H., Malmi j., et Brown L. (2015), Management control systems as a package - Opportunities, challenges and research directions, *Management Accounting Research*,
- Black, F. (1976). The Pricing of Commodity Contracts . *Journal of Financial Economics*.
- Black, F., & Litterman, R. (2012). Global Portfolio Optimization. *Financial Analysts Journal*, 48(5), 28-43.
- Bourdet, B., & Kone, A. (2021). La perception des instruments financiers dans l'UEMOA et ses implications sur la participation des investisseurs. *Journal of African Business Studies*.
- Bourdet, Y., & Koné, M. (2021). Financial literacy and economic participation in Sub-Saharan Africa. *African Development Review*, 33(3), 350-364.
- Bozhkova, S., & Clapham, S. (2015). Capital Markets and Economic Development: A Comparative Analysis. *International Journal of Financial Research*.
- Brabet J. (1988), Faut-il encore parler d'approche qualitative et d'approche quantitative ? *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*
- Breslow, L., et al. (2013). Studying Learning in the Worldwide Classroom: Research into edX's First MOOC . *Research & Practice in Assessment*.
- Brown, A. (2020). Innovations in Financial Markets and Their Impact on Ecosystem Dynamics.
- BRVM (2023). Rapport des activités boursières de l'année 2023.
- BRVM. (2022) État des lieux et perspectives des marchés financiers dans l'UEMOA. Rapport annuel, Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.
- Buffett, W. (2004). Letter to Berkshire Hathaway Shareholders. Berkshire Hathaway Inc.
- Burns, T., & Stalker, G. M. (1961). The Management of Innovation. London: Tavistock Publications.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(13), 237-333.
- Carbo-Valverde, S., Cuadros-Solas, P., & Rodriguez-Fernandez, F. (2018). FinTech and Financial Inclusion: The Role of Financial Literacy and Technology Adoption. *Journal of Economic Policy*, 33(4), 78-95.

- Carlson, J.P., Vincent, L.H., Hardesty, D.M., & Bearden, W.O. (2009). Relations entre connaissances objectives et subjectives : Une analyse quantitative des résultats de la recherche sur le consommateur.
- Chalmers I., Hedges, L.V., et Cooper H. (2002), A brief history of research synthesis. *Evaluation & the Health Professions* », 25, 12-37.
- Chanal V., Lesca H. et Martinet A. C. (1997), Vers une ingénierie de la recherche en sciences de gestion, *Revue Française de Gestion*, n° 116, p. 41–51.
- Charreire P. S., et Durieux F. (2007), Explorer et tester : Les deux voies de la recherche. *Méthodes de recherche en management*, 3, p.58-83.
- Chen, L. (2021). Financial Market Integration and Ecosystem Health.
- Chen, L., Lin, W., & Zhang, J. (2022). Financial Market Integration and Ecosystem Health. *Journal of Banking & Finance*.
- Chen, M., & Li, X. (2022). Institutional Investors and Financial Market Liquidity in West Africa. *Journal of Financial Economics*.
- Chen, M., Gupta, A., & Li, X. (2018). Insurance Companies as Institutional Investors: Implications for Corporate Bond Pricing. *Journal of Financial Markets*.
- Chen, Y., Lin, W., & Zhang, J. (2018). The Role of Asset Management Firms in Capital Markets: A Review and Future Directions. *Journal of Banking & Finance*.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2000). Commonality in Liquidity. *Journal of Financial Economics*, 56(1), 328.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2018). Communalité de la Liquidité : *Revue de l'Économie Financière*.
- Christiansen, C., Joensen, J., & Rangvid, J. (2008). Les économistes sont-ils plus susceptibles de détenir des actions ?
- Churchill G. A. (1979), A paradigm for developing better measures of marketing constructs, *Journal of Marketing Research*, Vol.16, p.64-73
- Cissé, A., et al. (2015). Les marchés financiers de l'UEMOA : structure et performance. *Revue de l'économie du développement*.
- Cissé, M., Diop, A., & Ndour, M. (2015). Pension funds and their role in African financial markets. *Journal of African Economies*, 24(4), 456-473.

- Claessens, S., Frost, J., Turner, G., & Zhu, F. (2018). Fintech Credit Markets Around the World: Size, Drivers and Policy Issues . BIS Quarterly Review.
- Clapham, S., Gomber, P., & Koch, J. (2016). Financial Markets after the Global Financial Crisis: Regulatory Responses and Challenges. Journal of Financial Economics.
- Clark, E. (2016). Market Attractiveness and Financial Innovation.
- Clark, G. L., & Monk, A. H. (2015). Institutional Investors in Global Markets. Oxford University Press.
- Clark, G. L., & Monk, A. H. (2021). Institutional Investors in Global Markets. Oxford University Press.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. Academy of Management Review, 20(1), 92-117.
- Coffey A., Holbrook B., et Atkinson P. (1996), Qualitative data analysis: Technologies and representations, School of Social and Administrative Studies, University of Wales, Cardiff
- Collins K.M.T., Onwuegbuzie A.J., et Sutton I.L. (2006), A model incorporating the rationale and purpose for conducting mixed-methods research in special education and beyond, Learning Disabilities, A contemporary Journal, n°4 (1), p. 67-100
- Condomines B., et Hennequin E. (2013), Etudier des sujets sensibles : les apports d'une approche mixte, Revue Interdisciplinaire Management, Homme & Entreprise
- Coutelle P. (2005), Introduction aux méthodes qualitatives en Sciences de Gestion. Cours du CEFAG. Séminaires d'études qualitatives
- CREPMF. (2023). Réformes des marchés financiers de l'UEMOA. Consulté sur [www.crepmf.org](https://www.crepmf.org), en mai 2023.
- Creswell J. W. (2013), L'efficience : une imposture scientifique réussie ?, Séminaire à la maison des sciences de l'homme, Université Paris 13 – Villetaneuse. pp. 1-68.
- Creswell J. W., et Clark A. (2011), Educational research : Planning, conducting, and evaluating quantitative. Prentice Hall Upper Saddle River, NJ.
- Cronbach L. J. (1951), Coefficient alpha and the internal structure of tests, Psychometrika 16 David A. (2012), La recherche-intervention, cadre général pour la recherche en management ?, in A. David, A. Hatchuel et R. Laufer, Les nouvelles fondations des sciences de gestion : éléments d'épistémologie de la recherche en management. Presses des Mines.



- Dar es Salaam Stock Exchange (DSE). (2023). Market Performance and Integration of Mobile Money in Tanzania. Consulté sur [www.dse.co.tz](https://www.dse.co.tz).
- Darbar, S. M., & Wu, X. (2009). Sovereign Debt Markets in Africa . IMF Working Paper.
- Davis, E. P. (2005). Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape. The Pensions Institute Discussion Paper, PI0206.
- Davis, T. (2023). The Impact of Fintech on Financial Market Ecosystems.
- Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. (2012). Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database . World Bank.
- Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. (2013). Financial Inclusion in Africa: An Overview. World Bank Research Digest, 7(1), 54-62.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2018). Développement des marchés boursiers et intermédiaires financiers : Faits stylisés.
- Deterding, S., et al. (2011). Gamification: Toward a Definition . CHI 2011.
- Diagne, M., & Sow, A. (2024). Évolution du cadre institutionnel des marchés de capitaux de l'UEMOA. African Journal of Economic Research.
- Dittmar, A. K. (2000). Why Do Firms Repurchase Stock? . Journal of Business.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2017). Crédit Privé dans 129 Pays : Revue de l'Économie Financière.
- Dolan, E. (2021). Mobile Money in Sub-Saharan Africa: A Catalyst for Financial Inclusion. World Bank Research Report.
- Donaldson, L. (2001). The Contingency Theory of Organizations. Thousand Oaks: Sage Publications.
- Donner, J., & Tellez, C. A. (2008). Mobile Banking and Economic Development: Linking Adoption, Impact, and Use. Asian Journal of Communication, 18(4), 318332.
- Doumbia, E. (2009). Enquête sur la modernisation des instruments de paiement et du financement du commerce international dans l'UEMOA . Mémoire Online.
- Duclos H. (2007), Évaluer l'utilité sociale de son activité. Conduire une démarche d'autoévaluation
- Duflo, E., & Saez, E. (2003). The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment . QJE.

- Dumez H. (2012), Qu'est-ce que l'abduction, et en quoi peut-elle avoir un rapport avec la recherche qualitative ? Le libellio d'Aegis, 8(3), p.3-9.
- Dumez H. (2016), Méthodologie de la recherche qualitative : Les questions clés de la démarche compréhensive, Vuibert.
- Dupont, P., & Girard, S. (2019). Sovereign Bonds and Supranational Issuers: Analyzing the Dynamics of Global Public Debt Markets. *Journal of Global Finance*.
- Evrard, Yves, Pras, B., Roux, E., Desmet, P., Dussaix, A.-M., & Lilien, G. L. (2009). *Market- Fondements et méthodes des recherches en marketing*.
- Faal, E. (2003). Currency Demand, the Underground Economy, and Tax Evasion: The Case of Guyana. *IMF Working Papers*, 03(07).
- Fama, E. F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *Journal of Business*.
- Fama, E. F. (2017). *Marchés des capitaux efficients : Une revue de la théorie et des travaux empiriques*.
- Fernandez, L., & Smith, R. (2020). Capital Market Dynamics: The Role of Information and Expectations. *International Review of Financial Analysis*.
- Fons, J. S., & Landier, A. (2019). Credit Ratings and Capital Markets: Analyzing the Impact of Rating Agencies. *Review of Financial Studies*.
- Fons, J. S., & Landier, A. (2021). Credit Ratings and Capital Markets: Analyzing the Impact of Rating Agencies. *Review of Financial Studies*.
- Foucault, T., Pagano, M., & Röell, A. (2013). *Market Liquidity: Theory, Evidence, and Policy*. OUP.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*. Fordham University Press.
- Fujita, M., & Thisse, J. F. (2018). *Économie de l'Agglomération : Villes, Localisation Industrielle et Mondialisation*.
- Fujita, M., Krugman, P., & Venables, A. J. (2019). *L'Économie Spatiale : Villes, Régions et Commerce International*.
- Gande, A., & Koutmos, G. (2016). Investment Banks and the Evolution of the Capital Markets: Evidence from the U.S. *Journal of Financial Markets*.

- Garcia, M., & Martinez, F. (2018). Capital Markets and Economic Growth: An Empirical Review. *Journal of International Finance*.
- Garcia, P. (2016). *Emerging Markets: Financial Ecosystems and Investment Opportunities*.
- Gavard-Perret M. L. (2012), *Le modèle de l'enquête. Les usages du principe de rationalité dans les sciences sociales*.
- Gavard-Perret M.L., Gotteland D., Haon C., et Jolibert A. (2012), *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion : Réussir son mémoire ou sa thèse*, Pearson Education, France.
- Geczy, C., et al. (1997). Why Firms Use Currency Derivatives . *Journal of Finance*.
- Gelb, A., & Decker, C. (2020). *Informality and financial development in Africa*. Brookings Institution Press.
- Ghana Stock Exchange (GSE). (2023). *Mobile Money and Financial Market Accessibility in Ghana*. GSE Market Report. Consulté en août 2023.
- Girin J. (1990), *L'analyse empirique des situations de gestion : Éléments de théorie et de méthode*, in A.C. Martinet et Y. Pesqueux, *Epistémologies et sciences de gestion*, Vuibert.
- Glaeser, E. L., Kallal, H. D., Scheinkman, J. A., & Shleifer, A. (2020). *Croissance dans les Villes : Journal d'Économie Politique*.
- Glaser B. G., et Strauss A. L. (1967), *Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*, Routledge.
- Godener J. (2017), *Les outils de gestion dans les organisations culturelles : de la critique artiste au management de la création*, *Management & Avenir*, 54(4), 191
- Gomber, P., Koch, J. A., & Siering, M. (2017). *Finance Numérique et FinTech : Recherches Actuelles et Orientations Futures*. *Journal d'Économie des Affaires*.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). *The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field*. *Journal of Financial Economics*, 60(23), 187243.
- Grinblatt, M., Keloharju, M., & Linnainmaa, J. (2011). *QI et participation au marché boursier*.
- Grunow G. (1995), *La délinquance d'affaires, les défis méthodologiques des recherches en terrain sensible*, *Revue Internationale de Psychosociologie*, n°15 (35), p. 95-115.
- GSMA. (2022). *State of the Mobile Money Industry in Africa*. Consulté sur [www.gsma.com](https://www.gsma.com), en mai 2022.

- Haliassos, M., & Bertaut, C.C. (1995). Pourquoi si peu détiennent des actions ?
- Harris, J. (2017). Financial Ecosystems: A Network Perspective.
- Hautcœur, P.-C. (2018). Marchés financiers et développement économique : une approche historique.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Henry Stewart (2024) Attractiveness of African stock markets for foreign investors : An analytical perspective; *Journal of Securities Operations & Custody*, Volume 16 / Number 4 / Autumn/Fall 2024, pp. 385-395(11); <https://doi.org/10.69554/nxfz4587>
- Henry, P. B. (2000). Stock Market Liberalization, Economic Reform, and Emerging Market Equity Prices . *Journal of Finance*.
- Hinton, M., & Hamilton, R. T. (2013), Characterizing high-growth firms in New Zealand. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 14(1), 39-48.
- Hlady-Rispal M., et Jouison-Laffitte E. (2014), Qualitative research methods and epistemological frameworks : A review of publication trends in entrepreneurship. *Journal of Small Business Management*, 52(4), 594-614.
- Ho, T., & Stoll, H. R. (1981). Optimal Dealer Pricing Under Transactions and Return Uncertainty . *Journal of Financial Economics*.
- Hofstede G. (1982). Dimensions of national cultures. Diversity and unity in cross cultural psychology, 173-187.
- Hofstede G. H. (1984), The cultural relativity of the quality of life concept, *Academy of Management Review*,
- Hounkpe, A., & N'Guessan, S. (2020). L'éducation boursière et son rôle dans l'inclusion financière en Afrique de l'Ouest : étude de la zone UEMOA. *Revue des Sciences de Gestion*.
- Hounkpe, K., & N'Guessan, D. (2020). Governance and transparency in West African financial markets. *Review of Development Economics*, 24(1), 120-136.
- Huhmann, B.A., & McQuitty, S. (2009). Un modèle de littératie financière du consommateur.

- IMF. (2023). West Africa Economic Outlook: Financial Market Integration and Development. International Monetary Fund, consulté en août 2023.
- Impavido, G., Musalem, A. R., & Tressel, T. (2003). The impact of contractual savings institutions on securities markets. World Bank Policy Research Working Paper, No. 2948.
- Jack, W., & Suri, T. (2014). Risk Sharing and Transactions Costs: Evidence from Kenya's Mobile Money Revolution. The American Economic Review, 104(1), 183223.