

Gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs : vers un cadre conceptuel intégrateur

Corporate Governance and Investor Trust: Toward an Integrative Conceptual Framework

SARA EL MIR, (Docteure)

*Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales Ain Chock
 Université Hassan II, Casablanca, Maroc*

Leila EL GNAOUI, (Professeure, enseignante-chercheuse)

*Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales Ain Chock
 Université Hassan II, Casablanca, Maroc*

Adresse de correspondance :	Km 8, Route d'El Jadida, B.P. 8110 Oasis, Casablanca, Maroc
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	EL MIR, S., & EL GNAOUI, L. (2026). Gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs : vers un cadre conceptuel intégrateur. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 7(12), 288–304. https://doi.org/10.5281/zenodo.22941004
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 7, Issue 12 (2026)

Gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs : vers un cadre conceptuel intégrateur

Résumé

Ces dernières années, les marchés de capitaux ont connu une perte de confiance, en partie liée aux scandales de gouvernance d'entreprise et aux pratiques comptables. Si la gouvernance d'entreprise vise à encadrer les relations entre les parties prenantes et à réduire les risques de comportements opportunistes, son rôle dans la construction et la restauration de la confiance des investisseurs reste encore insuffisamment intégré sur le plan théorique. La littérature demeure notamment fragmentée quant à l'articulation conjointe de la théorie de l'agence et de la théorie de l'intendance dans l'explication de cette relation. Dès lors, cette recherche pose la question suivante : comment la gouvernance d'entreprise peut-elle contribuer à la construction et au renforcement de la confiance des investisseurs à travers les perspectives combinées de la théorie de l'agence et de la théorie de l'intendance ? Ce travail propose un cadre conceptuel intégrateur fondé sur ces deux approches. Après une revue de la littérature consacrée aux concepts de confiance et de gouvernance, un modèle théorique est construit autour d'un équilibre entre mécanismes de contrôle et mécanismes fondés sur la confiance. La contribution proposée prend la forme d'une typologie de leviers de gouvernance articulée autour de trois dimensions : contrôle et protection, alignement des intérêts, confiance et engagement. Le modèle proposé considère que le renforcement de la confiance des investisseurs dépend de l'articulation de ces différents mécanismes et que leur équilibre peut varier selon le contexte institutionnel, les caractéristiques de l'entreprise et les risques auxquels elle est confrontée.

Mots-clés : gouvernance d'entreprise ; confiance des investisseurs ; théorie de l'agence ; théorie de l'intendance ; modèle théorique.

JEL Classification : G30, G34

Type du papier : Recherche théorique – proposition d'un cadre conceptuel intégrateur

Abstract

In recent years, capital markets have experienced a loss of trust, partly due to corporate governance failures and accounting scandals. Although corporate governance aims to regulate relationships among stakeholders and reduce the risk of opportunistic behavior, its role in building and restoring investor trust remains insufficiently integrated from a theoretical perspective. The literature remains fragmented regarding the joint articulation of agency theory and stewardship theory in explaining this relationship. Therefore, this research addresses the following question: How can corporate governance contribute to building and strengthening investor trust through the combined perspectives of agency theory and stewardship theory? This paper proposes an integrative conceptual framework based on these two approaches. Following a review of the literature on trust and corporate governance, a theoretical model is developed around a balance between control mechanisms and trust-based mechanisms. The proposed contribution takes the form of a typology of governance levers structured around three dimensions: control and protection, alignment of interests, and trust and engagement. The proposed model considers that strengthening investor trust depends on the articulation of these mechanisms and that their balance may vary according to the institutional context, firm characteristics, and the specific risks faced by the firm.

Keywords: corporate governance; investor trust; agency theory; stewardship theory; integrative conceptual framework.

JEL Classification: G30, G34

Paper type: Theoretical research – proposal of an integrative conceptual framework

1. Introduction

Dans le paysage complexe des marchés financiers, la confiance émerge comme un pilier essentiel, dictant la dynamique des investissements et le fonctionnement même des entreprises. L'évolution rapide des marchés financiers et la mondialisation croissante ont mis en lumière l'importance critique de la confiance des investisseurs dans le maintien de l'intégrité et de la stabilité financière. La perception des investisseurs, souvent façonnée par la gouvernance d'entreprise, joue un rôle déterminant dans la prise de décision financière.

L'histoire des marchés financiers est tissée d'événements marquants, illustrant les conséquences dévastatrices de la défaillance de la gouvernance d'entreprise sur la confiance des investisseurs. L'affaire Enron, révélée en 2001, rappelle les dégâts potentiels causés par des pratiques opaques et une gouvernance défaillante. De Wells Fargo en 2016 à Wirecard en 2020 et, plus récemment, FTX en 2022, ces crises répétées illustrent différentes formes de défaillances de gouvernance, qu'il s'agisse du fonctionnement du conseil d'administration, du manque d'indépendance, d'un contrôle insuffisant ou d'autres faiblesses institutionnelles. Les scandales financiers et les faillites d'entreprises peuvent entraîner une détérioration de la confiance dans le système financier et conduire à une remise en question des procédures de gouvernance. Ces crises ont ébranlé la confiance des investisseurs sur les marchés financiers et souligné la nécessité impérieuse d'une gouvernance d'entreprise robuste.

La crise de confiance souligne la nécessité de mieux comprendre la relation entre la confiance dans le marché financier et la gouvernance d'entreprise. La gouvernance a souvent été mise en cause lors des crises comme l'un des facteurs ayant contribué aux défaillances, nous postulons dans ce travail qu'elle peut également contribuer à construire et à renforcer la confiance des investisseurs. Toutefois, cette relation peut être appréhendée selon deux conceptions différentes du comportement du dirigeant. Notre question de recherche est donc la suivante : *comment la gouvernance d'entreprise peut-elle contribuer à la construction et au renforcement de la confiance des investisseurs, à travers les perspectives de la théorie d'agence et de l'intendance ?*

Dès lors, l'analyse de la relation entre gouvernance et confiance est complexe et peut varier selon le contexte étudié. D'une part, le dirigeant peut utiliser son pouvoir discrétionnaire de manière opportuniste ; d'autre part, les investisseurs cherchent à protéger leurs investissements et à réduire leur exposition aux risques futurs. L'objectif de cette recherche est de proposer un modèle théorique de la relation entre gouvernance et confiance des investisseurs, en prenant en considération le comportement du dirigeant. La théorie d'agence intervient ici à travers les mécanismes de contrôle visant à réduire l'opportunisme et à aligner les intérêts des dirigeants et des investisseurs. La théorie d'intendance offre, quant à elle, une perspective différente, fondée sur l'idée que les dirigeants peuvent agir comme des stewards, coopérer et servir les intérêts de l'organisation.

L'articulation de ces deux théories permet ainsi d'envisager une conception de la gouvernance d'entreprise orientée vers le renforcement de la confiance des investisseurs. La théorie d'agence met l'accent sur le contrôle et sur la relation principal-agent afin de limiter les conflits d'intérêts, tandis que la théorie de l'intendance considère les dirigeants comme des acteurs susceptibles d'agir de manière responsable et coopérative. En réalité, il paraît difficile de considérer systématiquement les dirigeants soit comme des agents cherchant avant tout à maximiser leur propre fonction d'utilité, soit, à l'inverse, comme des stewards agissant naturellement dans l'intérêt de l'organisation. C'est précisément à ce niveau que se situe l'apport de notre travail, qui cherche à articuler ces deux conceptions du comportement managérial dans un même cadre afin d'expliquer la construction de la confiance des investisseurs.

Cependant, la littérature empirique montre que la gouvernance est liée aux perceptions et au comportement des investisseurs, alors que les mécanismes théoriques expliquant cette relation

ne sont pas toujours intégrés dans une même perspective. Cette articulation permet de dépasser une lecture exclusivement fondée sur le contrôle des dirigeants, en considérant également le rôle de la confiance dans la relation entre gouvernance et investisseurs.

Cette recherche s'inscrit dans cette démarche en adoptant une approche mixte, articulant les perspectives de la théorie d'agence et de la théorie de l'intendance, afin d'apporter un éclairage conceptuel sur la relation entre gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs dans le contexte des sociétés cotées. Nous commencerons par définir les concepts clés : la confiance et la gouvernance d'entreprise. Nous présenterons ensuite les fondements théoriques mobilisés, avant de proposer un modèle théorique intégrateur articulant les deux perspectives.

2. Revue de littérature et définition des concepts

2.1 La confiance « trust »

L'application de la théorie de la confiance aux relations commerciales renvoie à l'attente selon laquelle l'action d'autrui sera bénéfique plutôt que préjudiciable (Gambetta, 1988). La confiance est considérée comme un facteur important dans toutes les transactions commerciales : les libertés du marché seraient inconcevables sans un ordre social enraciné dans des normes communautaires, dont la confiance (Etzioni, 1988 ; Granovetter, 1985). Niklas Luhmann (1979) décrit la confiance comme une attente ou une foi dans la fiabilité d'un système social, essentielle à la stabilité sociale dès lors que la complexité sociale rend impossible une connaissance complète des actions d'autrui. Dans une perspective plus organisationnelle, Mayer, Davis et Schoorman (1995) définissent la confiance organisationnelle comme la disposition à être vulnérable dans une relation, en se fondant sur l'attente que l'autre agira de manière bienveillante, éthique et prévisible. Anthony Giddens (1990) souligne pour sa part le rôle de la confiance dans la modernité, où elle repose sur la fiabilité de systèmes abstraits tels que l'argent, les institutions ou les technologies.

Bien que la confiance soit étudiée de longue date en sciences sociales et en psychologie (Deutsch, 1958 ; Erikson, 1968), une certaine confusion conceptuelle persiste. Lewis et Weigert (1985) ainsi que Young et Wilkinson (1989) constatent l'absence d'un véritable développement conceptuel de la notion, notamment quant à sa définition et aux types de relations de confiance qu'il conviendrait de formaliser. Piotr Sztompka (2003) distingue à cet égard deux objets de confiance : les objets primaires et les objets secondaires. Les objets primaires sont les cibles directes de notre confiance, des personnes individuelles aux institutions et organisations. Les objets secondaires deviennent des cibles de manière dérivée lors du placement et de la justification de la confiance envers les objets primaires : témoignages d'experts, sources fiables, ou agences de responsabilité qui régulent indirectement la fiabilité des objets de confiance principale.

Un cas plus abstrait encore est celui de la confiance accordée aux institutions et organisations, comprises comme des agencements structurels au sein desquels se déroulent actions et interactions : l'école, l'université, l'armée, les tribunaux, la police, les banques, la bourse, le gouvernement ou l'entreprise industrielle en sont des objets typiques. Une variante intéressante en est la confiance procédurale : une confiance placée dans des pratiques ou procédures institutionnalisées, fondée sur la croyance que, si elles sont suivies, elles produiront les meilleurs résultats. Cette confiance repose sur la conviction que les procédures établies garantissent une évaluation impartiale et équitable des situations, ce qui contribue à réduire l'incertitude et l'ambiguïté associées à de nombreuses situations sociales, qu'il s'agisse des processus de recrutement, des procédures judiciaires ou des procédures de gouvernance d'entreprise.

Ainsi, les différentes approches présentées montrent que la confiance peut être appréhendée comme une relation interpersonnelle, une attente envers autrui ou encore une confiance

accordée aux institutions et aux procédures. Dans notre recherche, cette dernière conception est particulièrement importante, car elle permet de rapprocher la confiance procédurale des mécanismes de gouvernance d'entreprise susceptibles de renforcer la confiance des investisseurs. Cette perspective conduit à examiner plus précisément la confiance des investisseurs à l'égard du marché financier et des acteurs qui y interviennent.

- ***La confiance des investisseurs à l'égard du marché financier***

La confiance des investisseurs à l'égard du marché financier peut être définie comme le degré d'assurance qu'ils accordent à la stabilité, à l'intégrité et au fonctionnement du marché. Cependant, la notion de confiance des investisseurs envers le marché reste générale et peut être appréhendée selon différentes dimensions. Dans le cadre de ce travail, nous proposons de distinguer deux niveaux de confiance : macro et micro. La confiance macro est orientée vers le fonctionnement général du marché, notamment, sa stabilité, sa régulation et l'intégrité du système financier. La confiance micro concerne, quant à elle, davantage les acteurs du marché, notamment les sociétés cotées, leurs dirigeants, les auditeurs, et leurs mécanismes de gouvernance. La présente recherche se concentre sur cette deuxième dimension, et plus précisément sur la confiance accordée aux mécanismes de gouvernance.

Dans cette recherche, nous désignons par confiance procédurale la confiance accordée par l'investisseur aux mécanismes, aux procédures et aux dispositifs de gouvernance mis en place par l'entreprise.

La confiance des investisseurs envers une entreprise repose sur la perception qu'ils ont de ses dirigeants, de ses mécanismes de contrôle et de la qualité de l'information financière. Généralement, les investisseurs peuvent être plus confiants lorsqu'ils perçoivent que les mécanismes de contrôle sont robustes et fonctionnent correctement, que l'information financière est transparente et que les écarts entre les prévisions communiquées et les résultats réalisés restent limités. Le recours à des cabinets d'audit externe de bonne réputation peut également constituer un signal susceptible de renforcer la confiance des investisseurs. Cette idée rejoint les travaux qui considèrent la réputation, les mécanismes formels de contrôle et la culture organisationnelle comme des éléments complémentaires dans la formation de la confiance (Dupont & Karpoff, 2020). Dans le cas particulier de l'audit, l'indépendance réelle et perçue de l'auditeur reste également importante pour que ce mécanisme puisse jouer pleinement son rôle (Gelter & Gurrea-Martínez, 2020).

La formation de la confiance résulte donc d'une combinaison de plusieurs variables pouvant influencer le degré de confiance de l'investisseur et, par conséquent, sa décision d'investissement. Cette logique est cohérente avec l'idée selon laquelle la confiance financière ne repose pas sur un mécanisme isolé, mais sur l'interaction entre plusieurs dimensions, notamment les règles, la réputation et la culture (Dupont & Karpoff, 2020). Les mécanismes de gouvernance sont eux-mêmes composés de plusieurs dimensions, ce qui implique que leur combinaison peut varier d'une entreprise à l'autre. Il paraît ainsi difficile de considérer qu'il existe un modèle optimal et unique de gouvernance capable de renforcer la confiance dans toutes les situations. Le contexte et l'environnement peuvent largement influencer l'efficacité d'une combinaison de mécanismes de gouvernance sur la confiance. Selon l'environnement étudié, certaines combinaisons peuvent donc être plus adaptées que d'autres.

Dans le cadre de notre réflexion, nous considérons qu'une confiance procédurale élevée envers les mécanismes de gouvernance mis en place peut renforcer la confiance des investisseurs envers l'entreprise et, plus largement, envers le marché dans lequel elle évolue. Cette relation constitue toutefois une proposition conceptuelle qui devra être examinée empiriquement.

Cette confiance joue un rôle important dans la participation des investisseurs au marché financier. Lorsqu'elle est élevée, les investisseurs peuvent être davantage disposés à participer au marché et à investir, ce qui peut contribuer à la liquidité et à l'efficacité du marché. Guiso et

al. (2008) montrent notamment que les individus présentant un niveau de confiance plus faible sont moins susceptibles de participer au marché boursier et, lorsqu'ils y participent, tendent à investir des montants plus faibles. À l'inverse, une perte de confiance peut entraîner davantage de prudence, une réticence à investir et une diminution de la participation des investisseurs au marché, avec des conséquences possibles sur son fonctionnement.

La confiance est un élément essentiel au fonctionnement des marchés financiers, dans la mesure où elle influence la volonté des investisseurs de participer et de détenir des titres financiers (Stout, 2010). D'autres travaux mettent également en relation la confiance des investisseurs, ainsi que certains indicateurs proches tels que le sentiment des investisseurs, en relation avec certaines dimensions du fonctionnement du marché, telles que la volatilité, la liquidité et les flux de transaction. Une forte volatilité et une liquidité réduite, en particulier en période de crise ou d'incertitude économique, peuvent conduire les investisseurs à faire preuve d'une plus grande prudence, ce qui peut entraîner un retrait de capitaux et une baisse de la participation aux marchés (Wang, 2024 ; Tai, 2024). Les mouvements de flux et les comportements de transaction peuvent également refléter des changements dans la confiance des investisseurs, comme l'illustrent les travaux de Wu et al. (2024) dans le contexte des plateformes d'échange de cryptoactifs.

2.2 La gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise peut être définie comme le système de principes, de politiques et de procédures par lesquels une entreprise est dirigée, contrôlée et tenue responsable envers ses parties prenantes, en particulier ses actionnaires. Shleifer et Vishny (1997) la définissent comme la manière dont les investisseurs s'assurent d'obtenir un retour sur investissement. Caramanolis-Cötelli (1995) met l'accent sur la répartition du capital et du pouvoir entre les insiders, notamment les cadres, dirigeants, ou investisseurs affiliés à la direction, et les investisseurs externes. John et Senbet (1998) proposent une définition plus complète en considérant qu'elle traite des mécanismes par lesquels les parties prenantes exercent un contrôle sur les insiders et la direction, de manière à ce que leurs intérêts soient protégés. Le rapport Cadbury (1992), influent dans le domaine, la définit comme le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées.

Les différentes définitions de la gouvernance d'entreprise mettent en évidence plusieurs dimensions complémentaires. La définition de Shleifer et Vishny (1997) se concentre sur la protection des investisseurs et le retour sur l'investissement, ce qui met en évidence une perspective principalement actionnariale. Caramanolis-Cötelli (1996) se concentre davantage sur la structure de propriété et la répartition du pouvoir entre insiders et investisseurs externes. Dans une perspective plus large, John et Senbet (1998) mettent l'accent sur les mécanismes de contrôle exercés afin de protéger les intérêts des parties prenantes. Enfin, le rapport Cadbury (1992) insiste sur les structures de direction et de contrôle de l'entreprise. Ces définitions ne sont pas nécessairement contradictoires, mais mettent l'accent sur des dimensions différentes de la gouvernance d'entreprise. Elles convergent néanmoins autour de plusieurs préoccupations communes : la protection des investisseurs, l'encadrement du pouvoir managérial, le contrôle et la responsabilité des dirigeants. Cette fonction de protection des investisseurs constitue également une dimension importante des systèmes de gouvernance, notamment à travers les mécanismes juridiques et institutionnels visant à limiter les risques d'expropriation (La Porta et al., 2000). Dans le cadre de cette recherche, nous considérons la gouvernance d'entreprise comme l'ensemble des mécanismes visant à encadrer le pouvoir managérial, à aligner les intérêts des dirigeants et des investisseurs et à favoriser un environnement de confiance.

Le problème central de la gouvernance d'entreprise réside notamment dans les conflits d'intérêts susceptibles de surgir entre les parties prenantes, en particulier entre actionnaires et dirigeants. Ces conflits découlent de l'asymétrie d'information et de la délégation de pouvoir : les dirigeants

agissent pour le compte des actionnaires, mais peuvent être motivés par des intérêts personnels divergents, créant un risque de comportements opportunistes. Ce problème peut être renforcé par des mécanismes de contrôle insuffisants, une structure de propriété complexe ou des rémunérations mal adaptées.

La gouvernance d'entreprise vise notamment à encadrer les relations entre les différents acteurs de l'entreprise, à limiter les conflits d'intérêts et à favoriser la création de valeur à long terme, tout en prenant en considération les intérêts des investisseurs et des autres parties prenantes. Les défaillances de gouvernance peuvent être associées à un manque de transparence, à des comportements opportunistes ou à une gestion insuffisante des risques. À l'inverse, des mécanismes de gouvernance adaptés, notamment en matière de contrôle, de transparence et de responsabilisation des dirigeants, peuvent contribuer à créer les conditions nécessaires au renforcement de la confiance des investisseurs.

Tableau 1. Synthèse des principales conceptions de la confiance et de la gouvernance d'entreprise

Auteur / source	Concept	Dimension principale	Apport retenu dans cette recherche
Luhmann (1979)	Confiance	Institutionnelle	La confiance réduit la complexité et facilite les relations avec les systèmes sociaux.
Giddens (1990)	Confiance	Systémique	La confiance peut être accordée à des systèmes abstraits et institutionnels.
Mayer et al. (1995)	Confiance	Relationnelle / organisationnelle	La confiance implique l'acceptation d'une certaine vulnérabilité à l'égard d'autrui.
Sztompka (2003)	Confiance	Institutionnelle / procédurale	La confiance peut être dirigée vers les institutions, les règles et les procédures.
Dupont et Karpoff (2020)	Confiance	Institutionnelle / réputationnelle	La confiance financière repose sur l'interaction entre règles, réputation et culture.
Cadbury (1992)	Gouvernance d'entreprise	Structurelle	La gouvernance concerne les systèmes par lesquels les entreprises sont dirigées et contrôlées.
Caramanolis-Cötelli (1996)	Gouvernance d'entreprise	Propriété / pouvoir	Met l'accent sur la répartition du pouvoir entre insiders et investisseurs externes.
Shleifer et Vishny (1997)	Gouvernance d'entreprise	Actionnariale	La gouvernance vise notamment à protéger les investisseurs et leur retour sur investissement.
John et Senbet (1998)	Gouvernance d'entreprise	Contrôle / parties prenantes	Les mécanismes de gouvernance permettent de contrôler les dirigeants et de protéger les intérêts des parties prenantes.
La Porta et al. (2000)	Gouvernance d'entreprise	Protection des investisseurs	Les mécanismes juridiques et institutionnels contribuent à limiter les risques d'expropriation des investisseurs.
OCDE (2023)	Gouvernance d'entreprise	Institutionnelle / normative	Met l'accent sur les droits des actionnaires, la transparence, la responsabilité du conseil et le fonctionnement efficace du cadre de gouvernance.

Source : Élaboration des auteurs à partir de la littérature mobilisée.

2.3 Relation entre la gouvernance d'entreprise et la confiance des investisseurs sur le marché financier

La relation entre gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs sur le marché financier est importante pour comprendre le fonctionnement des relations entre les entreprises et les investisseurs. En établissant des normes de transparence, de responsabilité et de gestion des risques, la gouvernance d'entreprise peut contribuer à la construction de la confiance des investisseurs. Des mécanismes tels que l'indépendance du conseil d'administration, la transparence de l'information financière et certains dispositifs d'alignement des intérêts peuvent contribuer à réduire l'asymétrie d'information et les conflits d'intérêts. Dans ce sens,

la gouvernance d'entreprise peut contribuer à créer un environnement dans lequel les intérêts des actionnaires sont protégés, ce qui peut renforcer leur confiance. Ces principes ont d'ailleurs été récemment réaffirmés à l'échelle internationale par les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (2023), qui accordent une place importante à la transparence et à la protection des investisseurs.

Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (2023) ne limitent pas la gouvernance à la surveillance des dirigeants. Ils accordent également une place importante aux droits et au traitement équitable des actionnaires, à la transparence et à la divulgation de l'information, ainsi qu'aux responsabilités du conseil d'administration. Les révisions de 2023 accordent également une attention accrue à la durabilité et à la résilience des entreprises ainsi qu'au rôle croissant des investisseurs institutionnels. Ces dimensions sont particulièrement importantes dans la relation entre gouvernance et confiance, puisque les investisseurs prennent leurs décisions à partir d'informations dont ils ne contrôlent pas directement la production. La qualité des mécanismes de gouvernance peut ainsi contribuer à réduire l'asymétrie d'information et l'incertitude auxquelles les investisseurs sont confrontés.

Toutefois, ces principes relèvent principalement du droit souple et ne sont pas, eux-mêmes juridiquement contraignants. Leur effet sur la confiance dépend entièrement de leur mise en œuvre et de leur application dans les différents contextes institutionnels. Les normes internationales constituent un cadre de référence, mais leur capacité à renforcer effectivement la confiance des investisseurs dépend de la manière dont elles sont traduites dans les pratiques de gouvernance des entreprises.

La gouvernance d'entreprise ne peut donc pas être considérée uniquement comme un ensemble de mécanismes de contrôle. Elle peut également être envisagée comme un dispositif contribuant à établir et à renforcer une relation de confiance entre dirigeants et investisseurs.

Les recherches empiriques récentes vont également dans ce sens. Shaddady et Alsaggaf (2025) montrent notamment à partir d'une enquête menée auprès de 301 investisseurs de sociétés cotées saoudiennes, que certaines dimensions de la gouvernance électronique, notamment liées à la conception des sites web et à leur contenu informationnel, peuvent influencer positivement la confiance des investisseurs et leur intention d'investir. Leurs résultats montrent ainsi que la transparence et la communication numérique constituent également des dimensions à prendre en compte dans la relation entre gouvernance et confiance.

3. Cadre théorique mobilisé

3.1 La théorie d'agence

La relation d'agence est définie comme « *un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (les mandants) engagent une autre personne (l'agent) pour effectuer un service en leur nom, impliquant la délégation d'une autorité de décision à l'agent* » (Jensen et Meckling, 1976, p. 308). La théorie d'agence développée par Jensen et Meckling (1976), et approfondie notamment par Eisenhardt (1989), repose sur la relation contractuelle dyadique entre deux parties : le principal, qui délègue certaines responsabilités, à l'agent, qui agit en son nom. Dans le cas présent, le principal est l'investisseur, tandis que l'agent est le dirigeant. La question centrale est de savoir si l'agent, en l'occurrence le dirigeant, agit dans l'intérêt du principal ou poursuit ses propres intérêts lorsque leurs préférences divergent. Cette théorie vise à limiter les conséquences de cette divergence d'intérêts en recourant à des mécanismes de contrôle, à des contrats incitatifs, à la divulgation et à la transparence, ainsi qu'à la responsabilisation des administrateurs. Ces divergences d'intérêts peuvent engendrer des coûts d'agence liés notamment à la surveillance, aux mécanismes d'incitation et aux pertes résiduelles résultant d'un alignement imparfait des intérêts entre principal et agent (Jensen et Meckling, 1976).

L'essence du problème d'agence réside dans la séparation entre la direction et le capital, ou, autrement dit, entre la propriété et le contrôle, d'où l'importance des contrats incitatifs (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983). Cette théorie propose ainsi l'usage de mécanismes de contrôle pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires : surveillance par un conseil d'administration indépendant, séparation des fonctions de direction, incitations basées sur la performance et audits externes. Les contrats entre actionnaires et gestionnaires sont conçus pour aligner les incitations des dirigeants sur la maximisation de la valeur actionnariale, notamment via des stock-options ou des bonus liés à la performance. La théorie souligne également l'importance de la transparence et de la divulgation d'informations pour réduire l'asymétrie d'information.

La théorie d'agence part ainsi du principe que le dirigeant peut poursuivre ses propres intérêts lorsque ceux-ci divergent de ceux du principal, ce qui justifie le recours aux mécanismes de gouvernance pour limiter le comportement opportuniste. Cette hypothèse n'est cependant pas une généralisation absolue : la théorie permet d'analyser le risque d'opportunisme, mais elle ne signifie pas que tous les dirigeants adoptent systématiquement ce comportement. La confiance peut ainsi être favorisée par la présence d'un système de contrôle protégeant les investisseurs et contribuant à aligner les intérêts du principal et de l'agent.

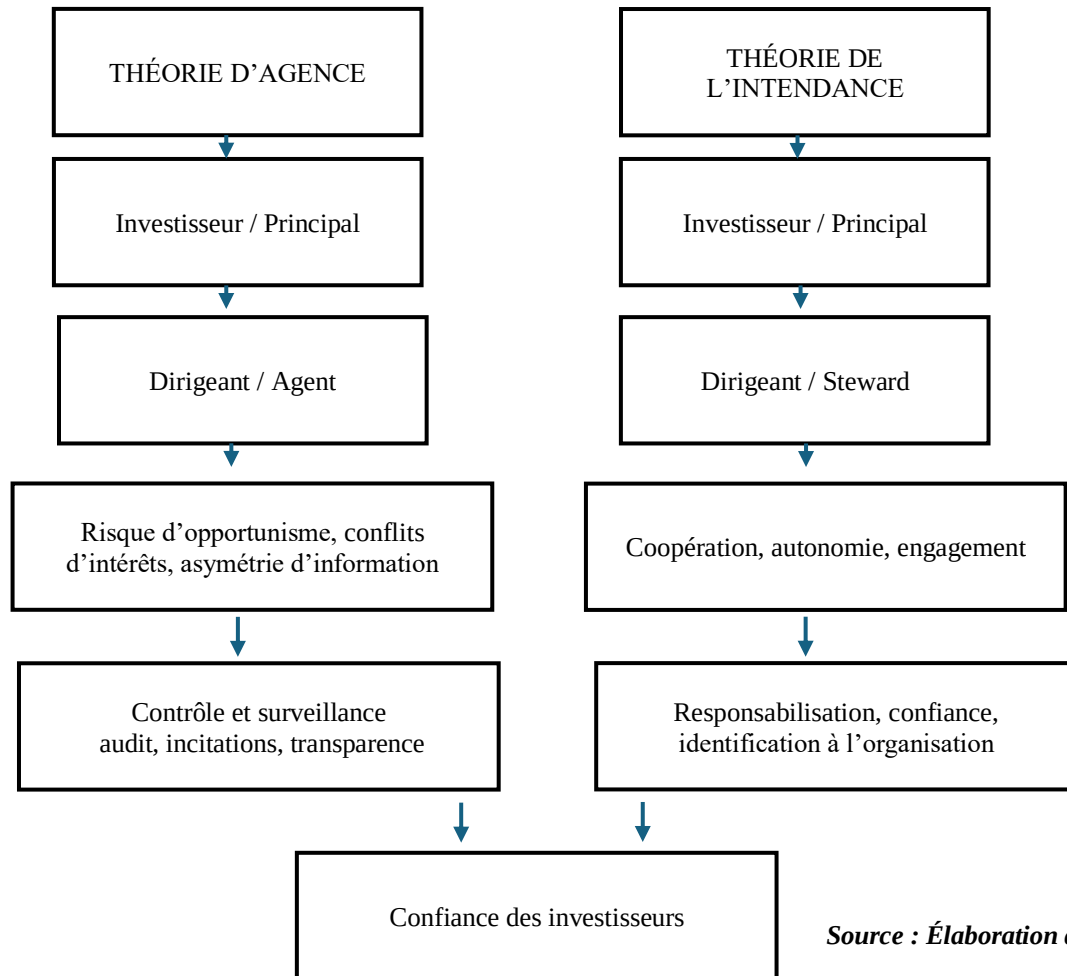
3.2 La théorie de l'intendance (stewardship theory)

La théorie de l'intendance a été présentée par Donaldson et Davis (1991) comme une perspective alternative à la théorie de l'agence. Dans ce cadre, le dirigeant, loin d'être systématiquement considéré comme un agent opportuniste, souhaite avant tout bien faire son travail et être un bon gestionnaire des actifs de l'entreprise. Fondée sur des approches issues notamment de la psychologie et de la sociologie, elle envisage un alignement possible entre mandants et agents, dans lequel l'agent adopte un comportement coopératif et digne de confiance à l'égard de l'entreprise et de ses actionnaires (Davis, Schoorman et Donaldson, 1997). Elle considère ainsi que les intérêts du dirigeant peuvent être alignés avec ceux de l'organisation et que son comportement peut être motivé par des objectifs collectifs plutôt que par la seule maximisation de son intérêt personnel.

En d'autres termes, la théorie de l'intendance considère que les dirigeants peuvent se comporter en gestionnaires responsables des ressources qui leur sont confiées, dans une relation étroite entre satisfaction personnelle et succès de l'organisation. Les stewards peuvent être davantage motivés par des objectifs collectifs et organisationnels que par des mécanismes externes de contrôle. Davis et al. (1997) montrent toutefois que le choix entre un comportement d'agent et un comportement de steward peut dépendre de caractéristiques psychologiques et situationnelles. Il paraît donc difficile de considérer de manière définitive qu'un dirigeant est nécessairement un agent opportuniste ou, au contraire, un steward digne de confiance.

Cette perspective ne signifie pas pour autant que les mécanismes de responsabilité deviennent inutiles. Keay (2017) montre que l'accountability du conseil reste nécessaire même lorsque le comportement des dirigeants est analysé à travers la théorie de l'intendance. La confiance accordée aux dirigeants ne supprime donc pas totalement le besoin de mécanismes permettant d'encadrer leur responsabilité.

Figure 1 : Représentation conceptuelle des théories d'agence et d'intendance



Source : Élaboration des auteurs.

4. Résultats : vers un modèle théorique mixte de la relation confiance–gouvernance

4.1 Comparaison entre la théorie d'agence et la théorie de l'intendance

La théorie d'agence et la théorie de l'intendance proposent deux conceptions distinctes de la relation entre dirigeants et investisseurs. La première part principalement du risque de divergence d'intérêts et de comportements opportunistes, justifiant le recours à des mécanismes de contrôle et d'incitation. La seconde repose davantage sur la possibilité d'un alignement des objectifs, d'une coopération et d'un engagement du dirigeant envers l'organisation. Ces différences concernent notamment la vision du dirigeant, les modalités de délégation du pouvoir, les mécanismes de gouvernance et la nature du contrôle, comme le synthétise le Tableau 2 ci-dessous.

Ces deux perspectives ne doivent toutefois pas être considérées comme parfaitement substituables ou naturellement compatibles. La théorie d'agence permet de prendre en compte le risque d'opportunisme, tandis que la théorie de l'intendance accorde davantage de place à l'autonomie, à la responsabilisation et à l'engagement du dirigeant. Dans le prolongement de ces deux perspectives, nous considérons qu'un contrôle excessif peut également présenter certaines limites. Leur articulation conduit ainsi à rechercher un équilibre entre contrôle et confiance, question développée dans la section suivante.

Tableau 2 : Comparaison entre la théorie d'agence et la théorie de l'intendance

Dimensions	Théorie d'agence	Théorie de l'intendance
Vision du dirigeant	Agent susceptible de poursuivre ses propres intérêts	Dirigeant susceptible d'agir dans l'intérêt de l'organisation
Problème central	Conflits d'intérêts et comportements opportunistes	Alignement des objectifs et engagement organisationnel
Relation principal-dirigeant	Relation contractuelle principal-agent	Relation principal-steward fondée sur la coopération et la confiance
Délégation du pouvoir	Nécessite des mécanismes de contrôle afin de limiter les abus potentiels	Peut être accompagnée d'une plus grande autonomie
Mécanismes de gouvernance	Surveillance, audit, conseil indépendant et contrats incitatifs	Responsabilisation, autonomie, confiance et engagement
Incitations	Principalement économiques et contractuelles	Intrinsèques, organisationnelles et liées à l'identification à l'organisation
Contrôle surveillance /	Formelle et structurée	Contrôle moins central, avec davantage d'autonomie et de responsabilisation
Orientation principale	Protection des intérêts des actionnaires et réduction des coûts d'agence	Performance organisationnelle et poursuite d'objectifs collectifs à long terme
Risque principal	Opportunisme du dirigeant	Sous-estimation possible des comportements opportunistes

Source : Élaboration des auteurs à partir de Jensen et Meckling (1976), Fama et Jensen (1983), Donaldson et Davis (1991), Davis et al. (1997) et Keay (2017).

4.2 Les limites d'une surveillance excessive et la recherche d'un équilibre

La surveillance constitue un mécanisme important dans une logique d'agence pour limiter les comportements opportunistes. Toutefois, un contrôle excessif peut également produire des effets contre-productifs. Une surveillance perçue comme trop contraignante peut réduire l'autonomie des dirigeants, leur initiative et leur engagement. Dans ce cas, le contrôle, qui vise initialement à réduire le risque d'opportunisme, peut contribuer à affaiblir la relation de confiance entre les dirigeants et les investisseurs.

Cette limite peut être rapprochée de la théorie de l'intendance, qui considère que les dirigeants peuvent être engagés dans la réalisation des objectifs de l'organisation et que leur autonomie peut favoriser leur implication. Toutefois, cette perspective peut, à l'inverse, sous-estimer la possibilité de comportements opportunistes. Le dirigeant restant un acteur humain, son comportement ne peut pas être considéré de manière définitive comme nécessairement opportuniste ou, au contraire, nécessairement digne de confiance. Il devient alors difficile de privilégier systématiquement une logique de contrôle ou, à l'inverse, une logique fondée uniquement sur la confiance. L'articulation de ces deux perspectives permet plutôt de rechercher un équilibre entre surveillance, autonomie et engagement.

Cet équilibre ne peut cependant pas être identique pour toutes les entreprises. Il doit être ajusté selon le contexte organisationnel, les caractéristiques de l'entreprise et les risques auxquels celle-ci est confrontée. L'équilibre recherché peut donc varier d'une entreprise à une autre et selon les situations auxquelles elle est exposée. Cette idée constitue le point de départ de l'approche mixte développée dans la section suivante.

Cette tension entre contrôle et confiance justifie la structuration des leviers de gouvernance présentés dans la section 4.4, qui distingue les mécanismes de contrôle et de protection, les leviers d'alignement ainsi que les leviers de confiance et d'engagement.

4.3 Vers une approche mixte de la relation confiance–gouvernance

L'approche mixte, associant théorie d'agence et théorie de l'intendance, offre un cadre analytique pour comprendre la relation entre gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs. Du point de vue de la théorie d'agence, l'accent est mis sur la résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants : les mécanismes de contrôle, notamment la

surveillance du conseil d'administration, les incitations basées sur la performance et la transparence financière, sont mobilisés afin de limiter les comportements opportunistes et de protéger les intérêts des actionnaires. La théorie de l'intendance adopte, à l'inverse, une perspective davantage fondée sur la coopération, l'engagement, l'autonomie et l'alignement des objectifs entre dirigeants et organisation, ce qui peut favoriser la construction de relations de confiance durables.

Dans le cadre proposé, ces deux perspectives sont articulées afin d'associer la protection des intérêts des actionnaires à la construction d'une confiance de long terme sur le marché financier. La gouvernance d'entreprise devient ainsi un cadre permettant d'articuler les mécanismes de contrôle nécessaires à la limitation des comportements opportunistes avec des mécanismes favorisant l'autonomie, l'engagement et la confiance.

Toutefois, la combinaison de la théorie d'agence et de la théorie de l'intendance ne va pas nécessairement de soi, notamment dans la pratique. L'essence de chaque théorie repose sur des perspectives différentes concernant les hypothèses relatives au comportement du dirigeant. La première part du principe d'un risque d'opportunisme et de conflits d'intérêts, et considère que le dirigeant peut utiliser son pouvoir discrétionnaire dans son propre intérêt, d'où l'importance du contrôle. La seconde repose davantage sur la coopération et la motivation des dirigeants et met l'accent sur l'engagement responsable et la confiance.

Cependant, un dirigeant reste un acteur humain, et son comportement ne peut pas toujours être expliqué par une seule perspective. Un contrôle excessif ne sera donc pas nécessairement la réponse la plus adaptée pour renforcer la confiance, tout comme une autonomie excessive peut également présenter certaines limites. La gouvernance d'entreprise peut ainsi nécessiter une combinaison de mécanismes ajustée au contexte, afin de trouver un équilibre entre contrôle et confiance.

L'approche mixte proposée ne cherche donc pas à supprimer cette tension entre les deux théories, mais plutôt à considérer que le contrôle et la confiance peuvent être complémentaires. Leur équilibre doit cependant être adapté et ajusté au contexte organisationnel, aux caractéristiques de l'entreprise, aux risques auxquels elle est confrontée et à son environnement institutionnel.

À partir de cette articulation entre contrôle, autonomie et confiance, quatre propositions théoriques peuvent être formulées afin de rendre le modèle plus explicite et de préparer sa validation empirique future.

Proposition 1. *Les mécanismes de gouvernance fondés sur le contrôle et la surveillance peuvent contribuer à renforcer la confiance des investisseurs en réduisant les risques perçus d'opportunisme et d'asymétrie d'information.*

Proposition 2. *Les mécanismes de gouvernance favorisant l'autonomie, la responsabilisation et l'engagement organisationnel peuvent contribuer au renforcement de la confiance des investisseurs en favorisant une relation de coopération durable entre dirigeants et investisseurs.*

Proposition 3. *L'effet de la gouvernance d'entreprise sur la confiance des investisseurs dépend de l'articulation entre mécanismes de contrôle et mécanismes fondés sur la confiance, un déséquilibre en faveur de l'un ou de l'autre pouvant limiter l'efficacité globale de la gouvernance.*

Proposition 4. *L'équilibre approprié entre contrôle et confiance varie selon le contexte institutionnel, les caractéristiques de l'entreprise et les risques spécifiques auxquels elle est confrontée.*

Dans une perspective de validation empirique, ces propositions pourraient être opérationnalisées à partir d'indicateurs liés, d'une part, aux mécanismes de gouvernance, tels que l'indépendance du conseil, l'audit externe, les dispositifs d'incitation, la transparence ou encore l'autonomie managériale, et, d'autre part, à la confiance des investisseurs, qui pourrait

être appréhendée à travers leur perception de la fiabilité de l'information, de la crédibilité des dirigeants, de l'efficacité des mécanismes de gouvernance et de leur volonté de maintenir une relation d'investissement à long terme.

4.4 Discussion : leviers de gouvernance pour renforcer la confiance, vers un équilibre entre contrôle et engagement

La confiance des investisseurs sur le marché financier peut être influencée par différents mécanismes de gouvernance d'entreprise. L'articulation de la théorie d'agence et de la théorie de l'intendance permet d'envisager le renforcement de la confiance des investisseurs à travers un équilibre entre les mécanismes de contrôle nécessaires et les mécanismes favorisant l'engagement à long terme.

Plusieurs leviers peuvent y contribuer. Premièrement, les leviers de contrôle et de protection peuvent se manifester à travers la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil, des comités spécialisés, l'audit externe, la surveillance exercée par les actionnaires, et les mécanismes de gestion des risques. La fonction principale de ces mécanismes est de réduire le risque d'opportunisme et l'asymétrie d'information, tout en renforçant la responsabilité des dirigeants.

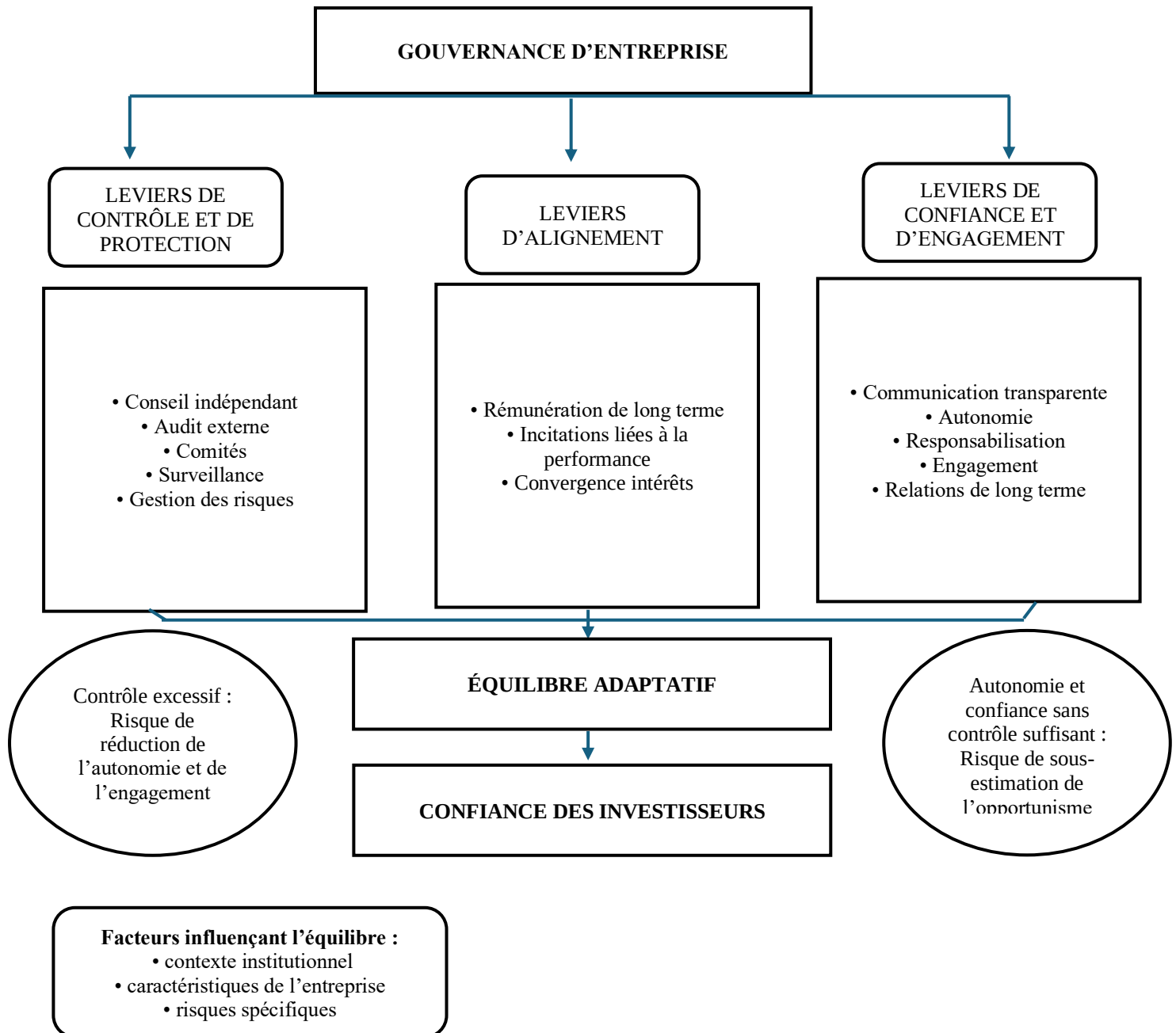
Deuxièmement, **les leviers d'alignement** visent à rapprocher les intérêts des dirigeants et des investisseurs. Ils concernent notamment, la rémunération de long terme, les incitations liées à la performance et, plus généralement, les mécanismes permettant d'orienter les décisions des dirigeants vers les objectifs de l'entreprise et de ses investisseurs. Ces mécanismes occupent une position intermédiaire dans notre modèle : ils ne reposent pas uniquement sur le contrôle, mais cherchent également à créer une convergence des intérêts.

Troisièmement, **les leviers de confiance et d'engagement** concernent notamment une communication transparente et régulière avec les investisseurs, la culture organisationnelle, la responsabilité, la durabilité, ainsi que le développement de relations de long terme avec les investisseurs. Leur fonction principale est de renforcer l'engagement et de contribuer à construire une confiance durable. Si les mécanismes de contrôle peuvent constituer une base formelle de la confiance, les leviers de confiance et d'engagement visent davantage à renforcer la coopération, la responsabilisation et la relation de long terme avec les investisseurs. Cette catégorie se rapproche davantage de la logique de la théorie de l'intendance, dans laquelle la coopération, la responsabilisation et l'engagement occupent une place centrale.

Ces trois catégories ne doivent toutefois pas être considérées comme indépendantes. Les mécanismes de contrôle peuvent constituer une base formelle de la confiance en protégeant les investisseurs contre les comportements opportunistes. Toutefois, comme discuté précédemment, un contrôle excessif peut également produire l'effet inverse en affaiblissant l'autonomie et l'engagement des dirigeants. À l'inverse, une gouvernance reposant principalement sur la confiance et l'autonomie, sans mécanismes suffisants de contrôle, peut sous-estimer le risque d'opportunisme. L'efficacité de ces leviers dépend donc de leur interaction et de leur équilibre, qui doit être ajusté selon le contexte organisationnel et institutionnel de l'entreprise. La logique du modèle peut ainsi être résumée autour de quatre étapes : contrôler, aligner, engager et construire la confiance.

L'articulation de ces différentes dimensions permet de proposer le modèle théorique présenté dans la Figure 2, qui synthétise l'équilibre entre les mécanismes de contrôle, d'alignement et de confiance et d'engagement dans la construction de la confiance des investisseurs.

Figure 2 – Modèle théorique mixte de la relation entre gouvernance d'entreprise et confiance des investisseurs.



Source : Élaboration des auteurs à partir du cadre théorique développé dans cette recherche

5. Conclusion

Dans cette recherche, nous avons considéré la gouvernance d'entreprise non seulement comme un moyen de contrôle, mais aussi comme un mécanisme pouvant contribuer à construire et à renforcer la confiance des investisseurs. Les mécanismes de gouvernance peuvent contribuer à protéger les intérêts des investisseurs, à réduire l'asymétrie d'information, à améliorer la transparence et à rapprocher les intérêts des dirigeants et des actionnaires. Toutefois, le contrôle ne peut pas constituer à lui seul une réponse à la question de la confiance.

La contribution principale de cette recherche réside dans la proposition d'un modèle théorique mixte articulant la théorie d'agence et la théorie de l'intendance. Contrairement à une lecture

reposant exclusivement sur le contrôle du dirigeant ou, à l'inverse, sur l'hypothèse selon laquelle celui-ci agit comme un steward, le modèle proposé considère que la confiance peut résulter d'un équilibre entre les mécanismes de contrôle et de protection, les mécanismes d'alignement et les mécanismes de confiance et d'engagement. Cet équilibre ne peut cependant pas être considéré comme identique pour toutes les entreprises. Il peut varier selon le contexte institutionnel, les caractéristiques de l'entreprise et les risques auxquels celle-ci est confrontée. Le modèle proposé reste néanmoins de nature théorique et n'a pas encore fait l'objet d'une validation empirique. Il n'est donc pas possible, à ce stade, de mesurer l'effet réel des différents mécanismes proposés sur la confiance des investisseurs. Par ailleurs, nous avons principalement mobilisé la théorie d'agence et la théorie de l'intendance afin de confronter deux conceptions différentes du comportement du dirigeant. Ce choix ne couvre pas l'ensemble des perspectives existantes en matière de gouvernance d'entreprise. La théorie des parties prenantes ou encore la théorie institutionnelle pourraient, par exemple, compléter cette analyse.

Ces limites ouvrent également la voie à des recherches empiriques. Le modèle pourrait être testé auprès d'investisseurs de sociétés cotées afin d'examiner leur perception des mécanismes de contrôle, d'alignement et de confiance et d'engagement. La confiance pourrait être étudiée à partir d'éléments comme la fiabilité de l'information financière, la transparence, la crédibilité des dirigeants ou encore la volonté de maintenir une relation d'investissement à long terme. Une enquête par questionnaire, associée à des données relatives à la gouvernance des entreprises, pourrait permettre de tester les propositions théoriques développées dans cette recherche. Il serait également intéressant de comparer différents secteurs ou contextes institutionnels afin d'examiner si l'équilibre entre contrôle et confiance varie selon l'environnement étudié.

Sur le plan managérial, cette réflexion suggère que les conseils d'administration et les dirigeants ne devraient pas considérer l'augmentation du contrôle comme la seule manière de renforcer la confiance des investisseurs. L'indépendance du conseil, l'audit et la surveillance restent importants pour limiter les comportements opportunistes, mais ils peuvent être accompagnés de mécanismes d'alignement, d'une communication transparente et de pratiques favorisant la responsabilisation et l'engagement. De leur côté, les autorités de régulation et les organismes chargés de gouvernance peuvent favoriser cet équilibre à travers les exigences de transparence et de protection des investisseurs, tout en tenant compte des caractéristiques propres aux entreprises.

Ainsi, la gouvernance d'entreprise peut contribuer à renforcer durablement la confiance des investisseurs lorsqu'elle repose sur un équilibre entre protection, alignement des intérêts et engagement. L'idée centrale du modèle proposé n'est donc pas de privilégier systématiquement le contrôle ou la confiance, mais de considérer que leur articulation doit être adaptée aux situations auxquelles l'entreprise est confrontée.

Références

- (1). Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. Gee.
- (2). Caramanolis, B. (1996). External and internal corporate control mechanisms and the role of the board of directors: A review of literature. Université de Lausanne, École des hautes études commerciales, IGBF/IBFM. <https://iris.unil.ch/handle/iris/86535>
- (3). Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180258>
- (4). Deutsch, M. (1958). Trust and suspicion. *Journal of Conflict Resolution*, 2(4), 265–279. <https://doi.org/10.1177/002200275800200401>

- (5). Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- (6). Dupont, Q., & Karpoff, J. M. (2020). The trust triangle: Laws, reputation, and culture in empirical finance research. *Journal of Business Ethics*, 163(2), 217–238. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04229-1>
- (7). Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- (8). Erikson, E. H. (1968). *Identity: Youth and crisis*. W. W. Norton.
- (9). Etzioni, A. (1988). *The moral dimension: Toward a new economics*. Free Press.
- (10). Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- (11). Gambetta, D. (Ed.). (1988). *Trust: Making and breaking cooperative relations*. Basil Blackwell.
- (12). Gelter, M., & Gurrea-Martínez, A. (2020). Addressing the auditor independence puzzle: Regulatory models and proposal for reform. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, 53(3), 787–827.
- (13). Giddens, A. (1990). *The consequences of modernity*. Stanford University Press.
- (14). Granovetter, M. (1985). Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481–510. <https://doi.org/10.1086/228311>
- (15). Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557–2600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- (16). Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- (17). John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), 371–403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)
- (18). Keay, A. (2017). Stewardship theory: Is board accountability necessary? *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1292–1314. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2016-0118>
- (19). La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- (20). Lewis, J. D., & Weigert, A. (1985). Trust as a social reality. *Social Forces*, 63(4), 967–985. <https://doi.org/10.1093/sf/63.4.967>
- (21). Luhmann, N. (1979). *Trust and power* (H. Davis, J. Raffan, & K. Rooney, Trans.). Wiley.
- (22). Mayer, R. C., Davis, J. H., & Schoorman, F. D. (1995). An integrative model of organizational trust. *Academy of Management Review*, 20(3), 709–734. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080335>
- (23). OCDE. (2023). *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*. Éditions OCDE. <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>
- (24). Shaddady, A., & Alsaggaf, M. (2025). Do e-corporate governance enhance investors trust: An empirical evaluation of investors' perspective. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22(4), 1040–1053. <https://doi.org/10.1057/s41310-025-00293-4>
- (25). Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

- (26). Stout, L. A. (2010). Trust behavior: The essential foundation of financial markets. In H. K. Baker & J. R. Nofsinger (Eds.), *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets* (pp. 511–522). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118258415.ch27>
- (27). Sztompka, P. (2003). *Trust: A sociological theory*. Cambridge University Press.
- (28). Tai, V. P. (2024). A study analyzing investor psychology and market confidence in promoting the corporate bond market in Vietnam. *International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies*, 4(4), 1027–1032. <https://doi.org/10.62225/2583049X.2024.4.4.3144>
- (29). Wang, Z. (2024). Addressing volatility in the UK stock market: Problems and solutions. *Highlights in Business, Economics and Management*, 39, 482–486. <https://doi.org/10.54097/adq2x774>
- (30). Wu, X., Deng, W., Quan, Y., & Zhang, L. (2024). Trust dynamics and market behavior in cryptocurrency: A comparative study of centralized and decentralized exchanges [Preprint]. arXiv. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2404.17227>
- (31). Young, L. C., & Wilkinson, I. F. (1989). The role of trust and co-operation in marketing channels: A preliminary study. *European Journal of Marketing*, 23(2), 109–122. <https://doi.org/10.1108/EUM00000000000550>

Déclaration relative à l'utilisation de l'intelligence artificielle

Un outil d'intelligence artificielle générative a été utilisé uniquement comme assistance linguistique, notamment pour la correction de l'orthographe, de la grammaire, de la syntaxe et l'amélioration ponctuelle de la fluidité du texte. Les auteurs ont relu, vérifié et validé l'ensemble du manuscrit et en assument l'entière responsabilité.