

Les mécanismes de la Corporate Governance impactent-ils la performance des entreprises ?

Does Corporate Governance impact company performance?

Meryem AOUDANE, (Doctorante en sciences de gestion)

*Laboratoire Recherche en finance, Audit et Gouvernance des Organisations (LARFAGO)
 Ecole nationale de Commerce et de Gestion - Settat
 Université Hassan premier*

Youssef OUBOUALI, (Professeur habilité)

*Laboratoire Recherche en finance, Audit et Gouvernance des Organisations (LARFAGO)
 Ecole nationale de Commerce et de Gestion - Settat
 Université Hassan premier de Settat, Maroc*

Adresse de correspondance :	ÉCOLE NATIONALE DE COMMERCE ET DE GESTION DE SETTAT Km 3, route de Casa BP 658 – SETTAT
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	AOUDANE, M., & OUBOUALI, Y. (2022). Les mécanismes de la Corporate Governance impactent-ils la performance des entreprises ? International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(6-1), 279-291. https://doi.org/10.5281/zenodo.7418363
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: October 11, 2022

Published online: December 10, 2022

Les mécanismes de la Corporate Governance impactent-ils la performance des entreprises ?

Résumé :

Durant ces dernières décennies, le monde assiste à des changements permanents dans le monde des affaires et un développement continu au sujet des modèles de gestion des entreprises. Lors de notre revue de littérature, nous avons constaté qu'au fil du temps, la relation entre les actionnaires, les dirigeants et les différents partenaires de l'entreprise prend une nouvelle forme grâce aux différentes transformations des réglementations et des lois qui régissent le secteur économique et qui protègent les entreprises dans tous les coins du monde, d'où l'apparition du concept de la Corporate Governance.

Notre travail ci-dessous représente une synthèse sur la revue de littérature effectuée sur la Corporate Governance et la Performance et le lien qui existe entre ces deux concepts. Notre objectif dans ce présent travail est de revoir les fondements théoriques des concepts et voir les différentes études qui ont été menées en la matière. Dans un premier temps, nous décrirons comment le concept de la Corporate Governance s'est développé dans le monde entier et au Maroc, nous détaillerons les différentes théories liées aux concepts, et dans un deuxième temps, nous présenterons les différentes études qui ont analysé la nature de la relation entre la Gouvernance et la Performance.

Mots clés : Gouvernance, performance, actionnaires, dirigeants, Management

Classification JEL : G30, L25

Type de papier : Article théorique

Abstract:

During the last decades, the world is witnessing permanent changes in the business world and a continuous development of business models. During our literature review, we have noticed that over time, the relationship between shareholders, managers and the different partners of the company is taking a new form thanks to the different transformations of the regulations and laws that govern the economic sector and protect companies in all corners of the world, hence the emergence of the concept of Corporate Governance.

Our work below represents a synthesis of the literature review on Corporate Governance and Performance and the link between these two concepts. Our objective in this work is to review the theoretical foundations of the concepts and to look at the different studies that have been conducted on the subject. In a first step, we will describe how the concept of Corporate Governance has developed worldwide and in Morocco, we will detail the different theories related to the concepts, and in a second step, we will present the different studies that have analyzed the nature of the relationship between Governance and Performance.

Keywords: governance, performance, shareholders, executives, management

JEL Classification: G30, L25

Type of paper: Theoretical article

1. Introduction

À l'échelle internationale, le concept de la gouvernance a pris beaucoup de place dans le monde des entreprises. L'origine de ce terme est apparue avec Berle and Means dans leur analyse sur la séparation entre actionnaires et dirigeants dans leur livre *L'entreprise moderne et la propriété privée*, un livre qui a révolutionné le monde de l'entreprise du fait qu'il a posé pour la première fois la manière de séparer la propriété et le contrôle. Berle and Means à travers leur étude, démontrent le conflit existant entre actionnaire et dirigeant, considérés tous les deux comme égoïstes et chacun d'eux pense à son profit personnel, ainsi d'où la création d'un système de transparence qui permet de protéger à la fois l'intérêt de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires et dirigeants (Berle & Means, 1932). Pour eux ce n'était qu'un simple constat qui servait de point de départ pour d'autres réflexions. Le concept est réapparu dans un article de Ronald Coase intitulé *The nature of the firm* (Coase, *The nature of the firm*, 1937). Dans les années 1970, le concept a été développé par plusieurs économistes et le définissant par l'ensemble des dispositifs permettant une meilleure coordination interne et une baisse des coûts. Et c'est à partir des années 1990 que ce concept a pu se prendre une place importante.

Après les scandales financiers aux États-Unis (Enron, Worldcom...) la gouvernance était au cœur de la gestion des organisations incitant la banque mondiale et l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE) à renforcer les règles de la gouvernance de l'entreprise et son application à travers des mesures législatives et réglementaires d'où la mise en place de la loi SOX. En Grande-Bretagne le développement de ce concept était plus récent et plus rapide, cette émergence est due aux défaillances des grands groupes financiers et industriels (Guinness, Maxwell, Polly Peck...) causées par l'escroquerie des dirigeants ce qui a mené à la création d'un comité Cadbury Committee créé par Sir Adrian Cadbury, ce comité avait comme objectif de restaurer la confiance du marché et établir les règles de bonne conduite. La France s'est inspirée des modèles anglo-saxons pour trouver sa voie et établir des règles de bonne gouvernance. Quant au modèle marocain, ce concept a pris place lors des années 1990 lors des réformes du cadre réglementaire et les marchés financiers, cependant la gouvernance d'entreprise n'a pris un poids important dans l'économie marocaine qu'après les scandales financiers dans le début des années 2000 (CIH, BNDE...). Afin de faire adapter les réformes législatives et institutionnelles à ce nouvel environnement, le système des réformes institutionnelles et économiques a été soutenu à travers une étude ROSC de la banque mondiale réalisée par le CGEM. Cette étude a permis d'évaluer le niveau de concordance des normes et des codes de la Corporate Gouvernance au Maroc et les principes du gouvernement d'entreprise de l'OCDE à travers un questionnaire élaboré par la banque mondiale. Assisté par les organisations Mondiales et en se basant sur les pays développés, le Maroc a entamé plusieurs réflexions sur la relation entre dirigeants et actionnaires ce qui a mené le pays à instaurer de nouvelles lois et code pour réguler la gouvernance et veiller au respect des codes d'une bonne gouvernance.

Dans ce contexte ; les entreprises commençaient à adopter ces principes pour avoir plus de crédibilité dans le marché financier et ainsi attirer les investisseurs étrangers et marocains.

Le concept de la gouvernance s'est fortement développé partout dans le monde, beaucoup de recherches scientifiques et académiques ont été menées, de nouvelles lois et réglementations ont été instaurées et modifiées et adaptées au nouveau contexte. Afin de mieux cerner le sujet, il faut d'abord expliquer le concept de la gouvernance d'entreprise et enlever toute ambiguïté.

2. Le concept de la Gouvernance d'entreprise

Le mot gouverner vient du verbe latin gubernare qui signifie piloter, guider, et diriger. Ce terme a un large champ d'application. Il s'agit de gouverner un État, un pays, ou une organisation. La gouvernance renvoie donc au contrôle et au système d'autorité.

Plusieurs terminologies expliquent la corporate gouvernance, il y a ceux qui la traduisent en tant que gouvernement d'entreprise et d'autres en gouvernance d'entreprise (Perez 2003 ; Caby et Hirigoyen 2001).

Ces deux concepts ont des explications différentes. Des auteurs ont utilisé le terme gouvernement dans les travaux (Charreaux 1997 ; Pastré 1994). Ce terme est utilisé aussi dans les rapports et les codes (Rapport Vienot 1 et 2 ; Loi NRE). Cependant des auteurs utilisent le terme gouvernance (Bancel 1997 ; Aglietta 1997 ; Perez 2003).

Pour ce faire, dans le présent travail nous n'allons pas prendre part dans ce débat, et nous utiliserons l'expression anglo-saxonne, « Corporate gouvernance »

Ainsi des auteurs définissent la « Corporate Gouvernance » comme étant un ensemble de mécanismes utilisés par les investisseurs pour assurer la rentabilité de leur fonds. Ces auteurs accordent toute l'importance aux actionnaires et comment protéger leurs fonds et comment rentabiliser leurs apports, ils centrent la définition sur le contrôle du pouvoir des dirigeants et la maximisation du profit des actionnaires. (Shleifer et Vishny 1997).

Aussi Pastré (1994) définit la « Corporate gouvernance » comme toutes les règles qui régissent la vie des entreprises à un moment donné et à une position exacte.

Reberlioux (2003) définit la Corporate Governance comme étant une structuration formelle de l'exercice du pouvoir dans les entreprises. Exactement comme les auteurs, Rajan et Zingales (2000) qui définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes d'allocation et d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique. Ils n'ont pas la vision actionnariale de la gouvernance, ils pensent que la répartition du pouvoir et de la valeur créée entre les parties de l'entreprise conduit à la prévention et l'évitement des conflits et ainsi sur la convergence des fonctions d'utilité.

Quant à Charreaux (1997), il définit ce terme d'une manière plus large notamment, comme un ensemble de mécanismes qui dirigent le comportement des dirigeants et délimitent leur cadre décisionnel. « L'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » selon Charreaux (1997). « (...) le rôle principal d'un système de gouvernance (se définit) comme celui d'aligner la capacité à saisir les opportunités de croissance et l'appropriation des gains qui en sont issus. Autrement dit, il faut discipliner (contrôler et inciter) les parties prenantes de façon à ce que le potentiel de création de valeur soit réalisé au mieux. » (Zingales (2000) in Charreaux (2001), page 38).

La Corporate Gouvernance est « l'ensemble des règles attenantes aux configurations de la propriété, à la tutelle de la minorité et des créanciers, au système d'administration et de contrôle » (Guido et Piergaetano (2003), p233).

C'est la structuration du pouvoir formel entre les dirigeants, le conseil d'administration et les détenteurs de fonds (Abdelwahed, 2003). Cette approche aborde la gouvernance dans une perspective de négociation et porte sur les principales parties actives de l'entreprise. La gouvernance d'entreprise étant « constituée du réseau de relations liant plusieurs parties... » (Caby et Hirigoyen, 2005 p63). Les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration représentent les « stakeholders » les plus actifs au sein de l'entreprise et les plus décisifs en entreprise.

Pour comprendre l'historique de ce concept, il faudra distinguer entre le capitalisme familial et managérial. Au début du 20^{ème} siècle, les entreprises ont été créées par les familles comme Renault, Michelin..., dans ce cas les actionnaires et les dirigeants étaient les mêmes personnes,

donc le problème de séparation des pouvoirs n'existait pas, dans cette époque-là il s'agissait du capitalisme familial.

Après les deux guerres des États-Unis, un nouveau modèle de régulation est réapparu. Ce changement est expliqué par le passage de la génération qui a créé à la génération descendante qui n'était pas totalement impliquée dans la direction. Ce nouveau modèle est aussi expliqué par l'ouverture vers des capitaux externes, c'est-à-dire que les entreprises familiales ont ouvert leur capital vers des actionnaires qui n'étaient pas dirigeants pour accroître leur croissance, d'où le développement des sociétés anonymes. Ainsi on a assisté à une séparation au sein de la même société entre les actionnaires et les dirigeants, ce qui va conduire au développement du concept de Gouvernance d'entreprise.

Au début des années 80, les États-Unis ont enregistré une évolution négative expliquée par l'existence des groupements d'entreprises difficilement compétitifs, les entreprises se regroupées entre elles pour assurer leur longévité, oubliant ainsi la rentabilité, ce qui a déclenché l'apparition de deux phénomènes. Le premier s'agit du jeu de bourse, les actionnaires qui voyaient la rentabilité de la société en train de s'affaiblir décident de vendre leurs actions dans le marché boursier, ce qui va rendre la tâche difficile pour les dirigeants, car on pouvait faire l'objet d'un OPA. De nouveaux acteurs sont apparus nommés *prédateurs* ou *raiders* qui achetaient ses grands groupes défaillants pour les revendre en plusieurs filiales pour générer plus de profit. Le deuxième phénomène consiste en la création d'une association des actionnaires pour renforcer leur cadre institutionnel, ce qui conduit à la notion de gouvernance qui va rappeler les ordres de jeu aux dirigeants.

3. Les différentes théories de la Corporate Governance

En revue de littérature, le concept de la Corporate Governance se structure autour de deux importantes théories, en l'occurrence, les théories actionnariales et partenariales. Bien que différentes, ces deux théories abordent le sujet délicat de la création et répartition de la valeur, et ce à travers l'étude des relations entre le dirigeant et les autres parties prenantes de l'entreprise, que ce soit des actionnaires (la théorie actionnariale) ou d'autres acteurs (théorie partenariale). En plus de ces deux grandes théories, une troisième a été développée plus récemment, appelée la théorie cognitive de la gouvernance. Les fondements de cette dernière se trouvent dans le processus de création et de répartition de valeur, sur l'aptitude des entreprises à identifier de problèmes potentiels et à y apporter les réponses convenables et en prenant les mesures préventives adéquates. Toutefois, malgré des divergences théoriques entre ces trois concepts de la gouvernance, les caractéristiques propres aux structures et la place accordée au dirigeant restent au cœur des analyses de recherche.

En effet, les théories contractuelles représentent le corpus majeur des recherches en Corporate Governance. En se focalisant sur la relation entre l'actionnaire et le dirigeant, le modèle actionnarial de la gouvernance repose sur une vision patrimoniale de l'entreprise. Quant au modèle partenarial, il élargit cette vision en revoyant tout l'environnement de l'entreprise et en donnant plus d'importance aux relations entre l'ensemble des parties prenantes de la firme et leur interdépendance.

3.1. La théorie actionnariale de la Corporate Governance

Toutes les théories relatives à la Corporate Governance ont été construites au début en se basant sur les travaux concernant la séparation des fonctions de direction et de contrôle (Berle & Means, 1932) et à l'approche contractuelle de l'entreprise, en l'occurrence la théorie des coûts de transaction (Coase, 1937) et la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976).

En effet, le courant le plus dominant de la Corporate Governance est par conséquent d'origine contractuelle, ce courant repose généralement sur la question de la résolution des différents conflits d'intérêts et en spécialement sur la minimisation des coûts d'agence liés à la relation

entre les actionnaires et les dirigeants (Shleifer & Vishny, 1997). L'objectif du système de gouvernance vise, dans ce cas, à instaurer plusieurs mécanismes qui vont permettre de discipliner et de surveiller le dirigeant et ainsi limiter son espace discrétionnaire, et ce pour sécuriser l'investissement des actionnaires. Il est question ici de réduire les coûts d'agence qui parviennent de l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires, de l'existence potentielle des comportements opportunistes des dirigeants ainsi les divergences d'intérêts et d'opinions. Dans cette logique, le modèle actionnarial se limite généralement à un rôle disciplinaire qui vise à encadrer le comportement des dirigeants dans l'unique but est d'aligner leurs décisions sur l'intérêt des seuls actionnaires.

Pour le modèle actionnarial, un système de gouvernance efficient et efficace est donc un système qui réduit les risques d'appropriation de la richesse par les dirigeants et de dépréciation de la valeur actionnariale. Dans cette optique de contrôle de l'aspect managériale, les actionnaires sont contraints de mettre en place un système organisationnel et un modèle institutionnel de gouvernance, qui seront capables de sécuriser et garantir la rentabilité et la pérennité des investissements financiers (Shleifer & Vishny, 1997).

En fait, le courant de gouvernance actionnarial propose dans ces pensées, une combinaison de mécanismes internes et externes, qui vont permettre de contrôler le comportement des dirigeants (Charreaux, 2004). Les mécanismes internes à l'entreprise sont fondés de manière délibérée par les parties ou les organismes législateurs.

Les mécanismes internes organisationnels peuvent être :

- Le droit de vote accordé aux actionnaires
- Le conseil d'administration
- La surveillance mutuelle entre les membres de la direction
- Les systèmes de rémunération des dirigeants,
- Les syndicats internes ou les audits

Les mécanismes externes de la Corporate Governance parviennent quant à eux d'une manœuvre purement spontanée des marchés. Dans ce logique, plusieurs marchés peuvent être créés :

- Le marché des dirigeants (un marché où les dirigeants s'apprécient ou se déprécient en fonction de leurs performances et leurs réalisations) ;
- Le marché des prises de contrôle (le marché des Offres Publiques d'Achat, des Offres Publiques d'Echange, des garanties contractuelles...) ;
- Le marché de l'information financière (un marché, qui permet de limiter les coûts d'agence et de résoudre les conflits d'intérêts dans une logique de maximisation de la création de la valeur actionnariale)

Pour conclure, nous pouvons dire que la théorie actionnariale de la Corporate Governance propose un cadre théorique qui permet d'expliquer l'émergence de modèles organisationnels efficients, le comportement des actionnaires avec les dirigeants, et plus particulièrement les moyens de résolution des éventuels conflits au sein de l'organisation. Cette théorie donne plus de légitimité à la vision d'une entreprise appartenant entièrement à ses actionnaires. Mais, selon (Wirtz, « Meilleures pratiques » de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite, 2005), l'étude des essais théoriques de la théorie actionnariale de la Corporate Governance dévoile une représentation plutôt pauvre du concept de la création de valeur, privilégiant l'aspect dépouillement des investisseurs et économie des coûts. Suivant cette logique, le pouvoir explicatif et analytique du courant actionnarial apparaît relativement faible. De même, les études menées par (Bhagat & Black, 1999) ainsi que (Larcker, Richardson, & Tuna, 2005) cherchent à confirmer dans leur étude la faiblesse de la relation entre les mécanismes de la Corporate Governance actionnariale et la performance financière des firmes. Enfin ce qui est reproché au courant actionnarial c'est de ne pas prendre en compte les différentes relations entre tous les partenaires de l'entreprise, ce qui est très limitatif pour se prétendre être la théorie la plus dominante dans le domaine de la Corporate Governance. C'est

exactement sur le deuxième point critiqué que la tentative d'élargissement du champ d'application de la théorie positive de l'agence se focalise dans ses idées. Majoritairement conduite par les économistes en gestion et en management, elle vise à faire face à l'insuffisance liée à la logique moniste de la version traditionnelle de la Corporate Governance, à travers l'étude d'une nouvelle approche partenariale de Governance.

3.2. La théorie partenariale de la Corporate Governance

À travers ce modèle de la Gouvernance partenariale, l'entreprise est un système social, réceptacle de plusieurs attentes, objectifs de différents partenaires en l'occurrence les dirigeants et les actionnaires, mais également les clients, les fournisseurs, les salariés et tous les autres acteurs qui peuvent affecter les différentes décisions de l'entreprise ou être affectés par les décisions de l'entreprise; ceci correspond à l'élaboration élargie du courant partenarial (Freeman & Reed, 1983). Suivant la logique de ce modèle partenarial, l'alignement des décisions sur les intérêts des actionnaires uniquement est totalement contreproductif, car il empêche d'assurer le développement durable de l'entreprise qui est principalement dû à la convergence des intérêts de tous les partenaires de l'entreprise (Donaldson & Preston, 1995). En effet, les conséquences concrètes de cette approche partenariale de la Corporate Governance sont nombreuses. Elle propose ainsi à revoir la manière dont sont composés les organes de contrôle et de direction, et à se demander sur la représentation des différentes parties prenantes (Jones & Wicks, 1999) et des mécanismes internes externes formels et informels de prise en compte de leurs intérêts et attentes.

La plus grande limite de l'approche de la gouvernance partenariale est celle de la multitude d'objectifs et finalités hétérogènes compliqués à satisfaire, ceci permet de répondre à la question du contrôle au sujet de la conformité des actions de l'entreprise à ces objectifs. Les études qui ont été menées sur l'approche de la gouvernance partenariale vont clairement inclure le lien qui existe entre les mécanismes internes et externes de la Corporate Governance et la performance financière des organisations (Bughin, 2004). Généralement, les partenaires de l'entreprise représentent des familles d'acteurs économiques qui détiennent des droits et des obligations légitimes au détriment de l'entreprise. Premièrement, concernant le facteur de la prise de risque, si on valide l'idée que l'actionnaire prend un énorme risque de perte dans son investissement financier ou au moins une partie, il est évident aussi que les autres parties prenantes sont aussi concernées par la notion de risque, et peuvent subir des dégâts plus importants, en l'occurrence, le salarié risque son emploi, ou le prestataire de la sous-traitance risque de ne pas recevoir ses paiements et donc des créances irrécouvrables (Perez, La Gouvernance de L'Entreprise, 2003).

De plus, ces acteurs économiques sont sources de moyens et ressources critiques et veulent en contrepartie la satisfaction de leurs intérêts et besoins. C'est-à-dire que si les détenteurs de fonds offrent des capitaux propres; ils cherchent que l'entreprise maximise leur rendement et valorise un retour sur investissement qui leur permet de récompenser leur comportement autoritaire. C'est le cas pour les autres parties à savoir, les dirigeants et les salariés qui investissent de leur temps, de leurs compétences et connaissances, et plus généralement du capital humain, eux aussi veulent en contrepartie avoir des rémunérations plus avantageuses, des salaires et des conditions de travail plus confortables. Enfin, il est important de noter que les partenaires se différencient en fonction de leur taille, leur pouvoir sur l'entreprise ainsi que la nature et le poids de la créance dans la l'entreprise.

Pour synthétiser, l'approche de gouvernance qui prend en compte les différentes parties prenantes exprime la reconnaissance de la diversité des objectifs de l'entreprise, et non pas uniquement les intérêts de création et maximisation de la richesse pour les actionnaires. Dans un modèle qui favorise le côté relationnel de l'entreprise, la relation qui existe entre les

actionnaires et les dirigeants, ne représente plus qu'un cas parmi d'autres des contrats engageant l'entreprise.

En effet, dans ce modèle l'entreprise est considérée comme un nœud de contrats, en l'occurrence avec les clients, les fournisseurs, les salariés, et les investisseurs... Suivant cette logique, la volonté de créer un équilibre entre l'intérêt des différents acteurs économiques de l'entreprise et celui des investisseurs se manifeste, de manière que la valeur soit valorisée plus largement, et ce en ayant une vision multipartenaire. Ce nouveau modèle de gouvernance partenarial est supposé exprimer une bonne répartition de la richesse créée au profit de tous les participants de manière à ce que les actionnaires ne soient pas les seuls « créanciers résiduels » (Garvey & Swan, 1994). C'est dans cette optique que (Blair, 1995) exprime clairement le souhait de procéder à une refonte et une valorisation des droits de propriété pour les salariés, en contrepartie de leurs investissements en matière de connaissances et compétences qu'ils offrent dans leur entreprise.

Les limites de l'élaboration unilatérale du concept de la relation d'agence conduisent l'émergence de nouvelles approches conceptuelles qui intègrent toutes les parties prenantes, à savoir la Théorie de l'Agence Partenariale de (Hill & Jones, 1992) ou la vision proposée de l'entreprise comme entité multi-contrats initié par (Laffont & Martimort, 1997). Ces travaux appartiennent à la théorie positive de l'agence, mais ils évoluent du mode simple avec le principal étant l'actionnaire et l'agent étant le dirigeant au mode plus élargi avec plusieurs principaux qui sont les parties prenantes, et un agent (le dirigeant). Suivant cette optique, il est impératif de mettre en place de nouveaux dispositifs et mécanismes de contrôle et systèmes d'incitation pour préserver les intérêts et les droits de tous les partenaires de l'entreprise et ainsi optimiser la valeur partenariale de la gouvernance (Charreaux & Desbrières, 1988).

Pour définir ces mécanismes de gouvernance partenariale, ils se sont inspirés de la perception de l'entreprise comme étant une union de plusieurs acteurs centrée sur un objectif commun, qui est la stabilité et la pérennité de l'entreprise. Donc nous pouvons dire qu'il s'agirait de parler d'une gouvernance de partenariat plutôt qu'une gouvernance d'agence, et ce pour atteindre un parfait équilibre entre apporteurs de fonds et acteurs économiques.

3.3. La théorie cognitive de la Corporate Governance

En effet, de nouvelles études ont été menées plus récemment en l'occurrence (Charreaux, 2005) et (Wirtz, 2005) qui dévoilent les lacunes du courant disciplinaire de la Corporate Governance, développée par les approches actionnariales et partenariales, car pour ces auteurs, ces théories donnent essentiellement de l'importance à la non-perte de la richesse créée et la meilleure répartition de la valeur dans l'entreprise. Perçues par quelques auteurs, comme une approche plus ou moins figée en matière de Corporate Governance, les théories cognitives choisissent de définir la gouvernance comme un ensemble de mécanismes qui permettent d'obtenir le potentiel de création de valeur à travers l'apprentissage et l'innovation, et ce en faisant en l'occurrence la différence entre le concept de la gestion de l'information et le concept du management des connaissances et compétences. Cette nouvelle théorie représente une vision plus vaste et plus dynamique, qui cherche d'abord à trouver les vrais mécanismes et dispositifs de création de valeur, en considérant comment les dirigeants détectent, exploitent et transforment les opportunités de développement au sein des entreprises.

Selon cette perspective, la rationalité et l'efficacité ne dépendent des décisions, mais surtout des processus et procédures qui les régissent. Dans cette optique, le rôle de la Corporate Governance n'est plus seulement de cadrer le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, mais également de favoriser la croissance de l'entreprise par les échanges et la capitalisation du capital humain notamment, les connaissances et les compétences investies ou à investir au sein de l'entreprise ou à l'extérieur.

En effet, l'économiste (Charreaux, 2002) synthétise cette approche et développe de nouvelles bases théoriques afin de construire une véritable approche cognitive de la Corporate Governance.

D'une opinion plus ou moins générale, les théories cognitives s'intéressent à la distinction de la notion de connaissance et au concept d'information qui se positionne au centre des approches contractuelles. Il est important de savoir qu'une connaissance est différente d'une information dans le sens où elle est le résultat d'une analyse et d'une interprétation d'un modèle cognitif déjà existant.

En analysant, la valeur ajoutée de la gestion financière comportementale et des approches cognitives à la Corporate Governance (Charreaux, 2005) reconnaît les conflits comportementaux en plus des conflits d'intérêts. En effet, les conflits comportementaux sont considérés comme des conflits plus vastes puisqu'ils traitent aussi des aspects émotionnels et involontaires.

Les théories cognitives dans leurs idées offrent une nouvelle vision en matière d'approches théoriques au sujet de la Corporate Governance.

4. La notion de Performance

Beaucoup d'études et de recherches ont été menées pour définir la notion de performance et comment la mesurer. Les théoriciens ont montré qu'elle n'est pas forcément liée à l'aspect financier.

Dans la langue française, cette performance signifie un résultat obtenu à un moment défini par rapport à un objectif donné et prenant en compte le contexte défini dans tous le domaine (Notat 2007). Néanmoins dans la vie pratique ce mot reste vague et flou et ne prend sens que dans un contexte défini.

Pendant longtemps la performance a été un concept à une dimension mesuré par le profit, pour les propriétaires de la performance c'est la valeur ajoutée créée. Dans ces cas le management de l'entreprise s'oriente vers la maximisation de la valeur ajoutée, il y a même des entreprises qui utilisent cet indicateur pour évaluer la performance de leur firme (Le cercle ; Les Echos, 2013).

Toutefois, cette logique était fortement critiquée, car elle excluait les autres acteurs qui participent à la création de valeur, notamment les salariés, les dirigeants, les clients... (Dohou-Renaud 2007). Dans ce contexte des études ont été menées pour donner un sens plus large de la performance organisationnelle qui intègre dans le résultat d'autres indicateurs tel que la qualité du produit ou du service dépendamment de l'activité de la firme, la productivité...

Une autre distinction peut être citée entre la performance objective et subjective.

La performance devient subjective quand beaucoup d'individus participent à l'atteinte du résultat, donc il y aura plus de signification que d'individu participant. La performance aura un sens pour chaque utilisateur, donc elle sera définie selon l'individu qui va utiliser l'information, elle tient son importance de l'utilité qu'elle aura pour son utilisateur.

Aussi, faut-il se demander sur la finalité de la performance. En effet, la performance est souvent perçue comme un mobilisateur qui oriente l'entreprise, sauf qu'elle n'apparaît pas comme ça pour tous les acteurs c'est-à-dire que le salarié par exemple ne voit pas la performance comme un objectif individuel satisfaisant. Dans ce cas la performance est perçue comme un outil de mesure qui permet de justifier les résultats.

Or, d'autres études ont montré que la performance peut être utilisée comme un outil de management (Salquin 2007) expliquant l'étroite relation entre les pratiques managériales et les indicateurs de performance intermédiaire (productivité, qualité...) qui elle-même conduit à la performance finale.

Dans ce cadre, il est important de citer la performance économique et sociale, qui sont liées et mènent à la performance globale de l'entreprise.

La performance est associée à 4 principes fondamentaux dépendamment la grille retenue : Efficacité, efficience, cohérence et pertinence. Les principales sources de la performance sont résumées dans la formule $E = PS * R * Moer$ proposée par Calori et Atamer (2003), l'efficacité E résulte de la proposition stratégique PS , les ressources R mobilisées par l'entreprise et de la qualité de cette mise en œuvre $Moer$.

Dans cette logique, plus ces termes sont renforcés plus la performance sera solide et forte ainsi, une compensation entre ces termes est possible.

5. La relation Performance et Corporate Governance

Plusieurs recherches ont été réalisées pour définir la bonne gouvernance, ces travaux se sont basés principalement sur les recherches académiques et les cabinets spécialisés. Le résultat de ces travaux a démontré la forte relation entre la gouvernance et la performance et la valeur des entreprises sur le marché. En effet les actionnaires qui investissent dans des sociétés exigent des principes rigoureux de gouvernance et mettent la pression sur les dirigeants pour réaliser une meilleure rentabilité. Les actionnaires sont prêts à payer une prime pour les sociétés avec un bon niveau de gouvernance, c'est même devenu un atout pour l'entreprise pour se différencier par rapport aux concurrents en attirant les investisseurs et ainsi réduire les risques financiers (Louizi 2007).

La première étude concernant le lien entre La Corporate Gouvernance et la valeur de l'entreprise été faite par Paul A. Gompers, Joy L. Ishii et Andrew Metrick en 2003. Ils se sont interrogés sur la relation qui puisse exister entre les droits des actionnaires et la performance des entreprises. Ils ont examiné le lien entre la qualité de la gouvernance de l'entreprise et plusieurs indicateurs de performance, notamment la rentabilité des actions, la marge nette, le ROE et la croissance du CA.

En prenant comme base le lien existant entre la Corporate Gouvernance et la valeur de la firme, Bedchuck, Cohen et Ferrel (2004) se sont interrogés sur les critères de la gouvernance qui favorisent cette corrélation et qui méritent plus d'attention et de temps de la part des régulateurs. Dans leur article « What Matters in Corporate Governance ? » en 2002, ils ont supposé que parmi 24 critères proposés par l'IRRC (Investor Responsibility Research Center) seuls six critères avaient un rôle significatif dans la relation entre la gouvernance d'entreprise et la valeur de la firme qu'il ont appelé le E-Index. Le résultat de leur analyse a montré que le E-Index est négativement corrélé à la valeur de la firme mesurée par le Q de Tobin, les chercheurs concluent que le lien entre la gouvernance et la performance est déterminé par les 6 critères du E-Index. Parmi leurs recommandations, la concentration sur une minorité de critères impactant directement la rentabilité du portefeuille et laissée de côté par les Indices développés par les cabinets de conseil pour les investisseurs. Malheureusement, l'index développé par ces chercheurs n'est pas très répandu dans les recherches universitaires, mais plutôt le GIM-Index. En 2004, Lawrence D. Brown et Marcus L. Caylor ont développé un nouvel indice « Gov-Score) plus la large que les autres cités ci-dessus en se basant sur les données de l'ISS (Institutional Shareholder Services). Cet indice est composé de 51 critères dans différents domaines, notamment l'Audit, le Conseil d'administration, rémunération des dirigeants, chartes et statuts, concentration de la propriété, compétence des administrateurs et amélioration des bonnes pratiques. Ils concluent après leur analyse que les entreprises avec un score élevé et donc bien gouverné ont une meilleure performance (Marge nette, ROE), Tobin's Q plus intéressant, plus de dividendes pour les actionnaires. Les chercheurs ont constaté aussi que

parmi les 8 catégories de gouvernance, seule celle liée au critère du Conseil d'administration et de la rémunération du dirigeant et des administrateurs est corrélée à la performance.

Malgré toutes ces théories et le tout le travail de recherche qui a été réalisé, des questions de posent toujours au contexte marocain, un contexte où dominent les entreprises familiales et les PME. Tout le pouvoir est détenu par les actionnaires majoritaires.

Au Maroc, les choses ont commencé à changer puisque les descendants des entreprises familiales ont ouvert le capital vers des actionnaires externes, ce qui les obligera à être plus transparents, et donc à appliquer les règles de la bonne gouvernance.

En effet, des recherches universitaires ont été menées sur ce sujet, mais leur apport a été très limité. En outre, le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance souligne que plusieurs travaux affirment le lien existant entre la bonne gouvernance et la performance des entreprises. Il décrit que ce dispositif permet à la fois d'avoir une bonne performance et croissance de valeur de l'entreprise et aussi une optimisation d'accès au financement et une transparence exemplaire qui attire les investisseurs grâce à la qualité de l'information

6. Conclusion

En effet, les différents modes de gouvernance en général et des grandes organisations en particulier ont suscité plusieurs polémiques pas uniquement sur l'existence d'un bon système de gouvernance, mais également et surtout sur son influence sur les performances de l'entreprise. La présente recherche documentaire menée ci-dessus a essayé de répondre partiellement à cette équivoque en montrant qu'effectivement le système de gouvernance des entreprises peut impacter la performance de l'entreprise à travers la mise en place d'un certain nombre de mécanismes internes et externes.

L'existence d'un comité spécialisé d'audit ou de rémunération au sein de l'entreprise a des effets positifs sur les performances. Le comité d'audit a comme mission d'exercer un contrôle rigoureux sur les activités du dirigeant parce qu'il est généralement composé des auditeurs externes. Le comité de rémunération quant à lui essaye de lever l'ambiguïté sur l'asymétrie d'information concernant la rémunération du dirigeant ce qui implique une amélioration pas seulement de la performance sociale, mais également de la performance financière de l'entreprise. Le statut du conseil d'administration est le mécanisme avec le plus d'impact, car il impose un suivi du fonctionnement de l'activité et il valide ou pas les choix stratégiques du management, le conseil d'administration a permis de réduire l'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants, et ce à travers les rapports établis par le contrôle interne.

La majorité des recherches scientifiques ayant analysé le lien entre la Corporate Governance et la performance des entreprises ont confirmé et prouvé l'existence d'une véritable corrélation positive entre les deux variables.

Après toutes ces évolutions théoriques et scientifiques, nous pouvons constater que le champ de recherche de la nature de la relation entre la Corporate Governance et la performance est encore très fertile dans la mesure où aucune analyse, aussi pertinente qu'elle soit, ne peut être perçue comme une vérité absolue et reste très liée à la méthodologie adoptée et aux conditions l'ayant généré. Pour cela, analyser l'impact de la Corporate Governance sur la performance de l'entreprise reste une problématique à explorer davantage surtout avec la nouvelle vision des approches cognitive et aussi au niveau du cadre marocain où cette emblématique est toujours à ses premiers pas.

Références

- (1). Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate Gouvernance and accounting scandals. *Law and Economics* , 36.
- (2). Angèle, D.-R., & Nicolas, B. (2007). *Mesure de la performance Globale des Entreprises*. HAL.
- (3). Atamer, T., & Calori, R. (2003). *Diagnostic et décisions stratégiques*. Dunod.
- (4). Bancel, F. (1997). *La gouvernance d'entreprise*. Economica.
- (5). Bedchuk, L. A., Cohen, A., & Ferrel, A. (2009). What Matter in Corporate Governance. *Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper*, 783-827.
- (6). Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation And Private Property*. United States: Transaction Publishers.
- (7). Bhagat, S., & Black, B. (1999). The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance. *Northwestern University School of Law*.
- (8). Blair, M. (1995). Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. *Brookings*.
- (9). Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate Governance and Firm Performance. 53.
- (10). Bughin, C. (2004). La gouvernance par la valeur partenariale est-elle performante ? *La Revue des Sciences de Gestion*.
- (11). Caby, J., & Hirigoyen, G. (2001). *La Valeur de l'Entreprise*. Economica.
- (12). Charreaux, G. (1997). *Le gouvernement de l'entreprise: Corporate Governance théories et faits*. Economica.
- (13). Charreaux, G. (2002). l'actionnaire. *Revue française de gestion*.
- (14). Charreaux, G. (2004). « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises. *Cahier du Fargo*.
- (15). Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale » Une réflexion exploratoire. *Revue française de gestion*, 215-238.
- (16). Charreaux, G., & Desbrières, P. (1988). Gouvernance des entreprises: Valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance Contrôle Stratégie*.
- (17). Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 386-405.
- (18). Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Economica*.
- (19). Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*.
- (20). Freeman, E., & Reed, D. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review* .
- (21). Garvey, G. T., & Swan, P. L. (1994). The economics of corporate governance: Beyond the Marshallian firm. *Journal of Corporate Finance*.
- (22). générales, M. d., & CGEM. (2008). *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise*.
- (23). Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 107-155.
- (24). Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). STAKEHOLDER-AGENCY THEORY. *Journal of management studies*.
- (25). Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- (26). Jones, T., & Wicks, A. (1999). Convergent Stakeholder Theory. *Academy of Management Review*.
- (27). Laffont, J.-J., & Martimort, D. (1997). Collusion Under Asymmetric Information. *Econometrica*.

- (28). Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, A. I. (2005). How Important is Corporate Governance? *SSRN Electronic Journal*.
- (29). L'Helias, S. (1997). *Le retour de l'actionnaire. Pratiques du Corporate Governance en France, aux Etats Unis et en Grande Bretagne*. Gualino Editeur.
- (30). Louizi, A. (2007). Les pratiques de Gouvernance et la performance des entreprises françaises. *XVIème Conférence Internationale de Management Montréal*.
- (31). Mohamed, R. S., & Sanae, S. (2008). Structure du capital et gouvernance des sociétés cotés au Maroc. *Working Paper, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Marrakech*, 10.
- (32). Notat, N. (2007). Une question centrale. *Acteurs de l'economie*, 72.
- (33). Omri, A. (2003). Système de Gouvernance et de Performance des entreprises tunisiennes. *Revue Française de Gestion*, 85-100.
- (34). Pastré, O. (1994). le Gouvernement d'entreprise: questions de méthodes et enjeux théoriques. *Revue d'économie financière*, 15-32.
- (35). Perez, R. (2003). *La Gouvernance de l'Entreprise*. La Découverte.
- (36). Perez, R. (2003). *La Gouvernance de L'Entreprise*. La Découverte.
- (37). Rajan, R. G., & Zingales, L. (2000). *The Governance of the New Enterprise*.
- (38). Reberiou, A. (2003). Gouvernance d'entreprise et la théorie de la firme: quelles alternatives à la valeur actionnariale? *Revue D'economie Industrielle*, 85-110.
- (39). Saulquin, J.-Y., & Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance. *Revue des sciences de gestion*, 57-65.
- (40). Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The journal Of Finance*, 737-783.
- (41). Vienot, M. (1999). *Rapport Vienot*. France.
- (42). Wirtz, P. (2005). « Meilleures pratiques » de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite. *Comptabilité Contrôle Audit 2005/1 (Tome 11)*, 141-159.
- (43). Wirtz, P. (2005). Meilleures pratiques de gouvernance et de création de valeur: une appréciation des codes de bonne pratiques. *Comptabilité contrôle audit*.