



HAL
open science

LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE ET LA PERFORMANCE DES ETABLISSEMENTS ET ENTREPRISES AU MAROC : PROPOSITION D'UN MODELE THEORIQUE

Omar Aouah, Iliass El Badaoui

► **To cite this version:**

Omar Aouah, Iliass El Badaoui. LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE ET LA PERFORMANCE DES ETABLISSEMENTS ET ENTREPRISES AU MAROC : PROPOSITION D'UN MODELE THEORIQUE. 2018. halshs-01956777

HAL Id: halshs-01956777

<https://shs.hal.science/halshs-01956777>

Preprint submitted on 16 Dec 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE ET LA PERFORMANCE DES
ETABLISSEMENTS ET ENTREPRISES AU MAROC : PROPOSITION D'UN
MODELE THEORIQUE**

GOVERNANCE PRACTICES AND THE PERFORMANCE OF ESTABLISHMENTS AND COMPANIES IN
MOROCCO: PROPOSAL FOR A THEORETICAL MODEL

Omar AOUAH

Doctorant en SCIENCE DE GESTION
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion Université
Abdelmalek Essaaadi –Tanger
[Email : omar.aouar@icloud.com](mailto:omar.aouar@icloud.com)

Iliass El badaoui

Doctorant en Gestion
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion Université
Abdelmalek Essaaadi –Tanger
Email : Elbadaoui_iliasse@yahoo.fr

Résumé

Le secteur des entreprises publiques joue un rôle important dans le cadre du développement économique et social de notre pays. Son implication directe dans la mise en œuvre des stratégies publiques sectorielles justifie le renforcement des pratiques de gouvernance des entreprises publiques en vue de plus d'efficacité et de performance. Après une revue de littérature sur les fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise, cet article se propose d'étaler les Bonnes Pratiques de Gouvernance appliquées aux entreprises publiques. Certes, des mesures ont été prises par l'Etat (Loi 69-00, code de la Bonne gouvernance des EEP, Contractualisation) pour améliorer la gouvernance et la performance des EEP, néanmoins, plusieurs défis restent à relever.

Mots clés : Gouvernance, Entreprise Publique, Etat, Performance , Contractualisation,

Abstract

The public enterprises sector plays an important role in the economic and social development of our country. The direct involvement of this sector in the implementation of other sectors' public policies' justifies strengthening governance practices of public enterprises for greater efficiency and performance. After literature review on the theoretical foundations of corporate governance, this article provides good public companies governance practices. It is true that the government has undertaken reforms (69-00 Act, Good Governance Code of, Contractualisation) to improve the governance and performance of State Owned Enterprises (SOE), however, several challenges remain.

Key words: Governance, Public Enterprises, Performance , State, Contractualisation

INTRODUCTION

L'effondrement en chaîne aussi soudain que spectaculaire de sociétés figurant parmi les fleurons de l'économie mondiale doit être interprété comme le signe d'un dysfonctionnement structurel, voire celui de la faillite du système de gouvernance tel qu'il était mis en œuvre dans ces entreprises.

En effet, si les managers ont eu la possibilité d'hypothéquer l'avenir des entreprises dont on leur avait confiée la direction, en engageant des investissements hasardeux, risqués et contraires à la rationalité économique la plus simple, c'est bien parce que le système de suivi, d'encadrement et de contrôle juridique mis en place n'a pas permis de déceler, encore moins, de prévenir et de redresser à temps ces déviations managériales.

S'inscrivant dans ce sillage, le Maroc a entamé depuis quelques années, différentes réformes de son système financier, fiscal et comptable et juridique des affaires. L'importance de ces réformes découle principalement des mutations que connaît le Maroc aussi bien sur le plan technologique que sur le plan économique avec une ouverture croissante de ses frontières à travers notamment la construction d'un hub financier. Compte tenu de l'importance du rôle joué par les entreprises dans ce contexte, en tant que moteur de création de richesse, il s'avère intéressant d'étudier l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le Conseil d'Administration et les actionnaires. Ces relations de pouvoir seront reprises sous le vocable de la Corporate Gouvernance.

Cette dialectique particulière découle de la séparation de la propriété et de la gestion qu'a connue l'évolution de l'entreprise capitaliste suite à l'arrivée d'investisseurs externes entraînant la disparition progressive de l'entreprise capitaliste pure, où les pouvoirs se concentrent entre les mains de l'entrepreneur, au profit de l'entreprise managériale caractérisée par la dichotomie entre propriétaires et managers. Cette situation caractéristique du capitalisme moderne implique une divergence des objectifs entre les dirigeants et les actionnaires. C'est ainsi, que la réforme de la gouvernance d'entreprise s'est avérée indispensable pour réduire les coûts d'agence résultant de la relation potentiellement conflictuelle entre les actionnaires et les dirigeants, diminuer le risque d'investissement (P. André et E. Schiehl 2004) et améliorer la valeur de l'entreprise, le cas échéant.

Par conséquent, nous assistons ces dernières années à un changement dans les modes de gestion des entreprises. La relation entre les actionnaires, les dirigeants et les divers partenaires est en train de se transformer suite aux multiples modifications de la législation en matière de fonctionnement des sociétés dans différents pays du monde. Dans ce contexte, la gouvernance des entreprises joue un rôle fondamental permettant une contribution positive des entreprises à l'efficacité économique et à la compétitivité du pays.

La Corporate Gouvernance des entreprises est dictée tout d'abord par le droit des sociétés mais en sus du cadre légal, il existe aussi des rapports ou codes de bonne conduite ajoutant des recommandations au cadre légal proprement dit. Ces recommandations, communes dans leurs grandes lignes à tous les rapports, traitent les thèmes de la transparence et du fonctionnement du Conseil d'Administration, du choix des administrateurs, du rôle et de l'indépendance du conseil, de la création de comités spécialisés pour éclairer le travail du conseil, de l'éventuelle dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général et de leur rémunération. La Corporate Gouvernance est l'un des principaux moyens permettant de réduire les coûts d'agence nés de la relation potentiellement conflictuelle entre les actionnaires et les dirigeants.

A ce titre, les recherches se sont multipliées pour donner les déterminants d'un système de gouvernance efficace et examiner si les différents mécanismes de gouvernance impactent le comportement managérial et la performance des firmes infine avec la mise en perspective de la théorie positive de l'agence. Même s'il est difficile de concevoir une situation où la Corporate

Gouvernance n'est pas déterminante pour la compréhension du comportement managérial et la performance des firmes, P. André et E. Schiehl (2004) affirment que la littérature révèle certes, une association entre la qualité de la Corporate Gouvernance et la performance des entreprises, mais que la recherche empirique reste prudente quant à la conclusion d'une relation de causalité entre ces deux concepts.

Au Maroc, la recherche académique sur cette thématique semble être très faible voire pauvre et lorsqu'elle existe, elle traite le sujet uniquement d'un point de vue conceptuel et analytique. Il n'existe donc, à priori, aucune étude empirique sur la gouvernance des sociétés Marocaines et en particulier sur notre principal axe de recherche, à savoir, l'évaluation de la Corporate Gouvernance et son effet sur la performance financière. Dès lors, nous pouvons, nous poser les questions suivantes : comment mesure-t-on la qualité de la Corporate Gouvernance ? Quelle est la relation entre la Corporate Gouvernance et la performance financière des EEP au Maroc ? Autrement dit, nous chercherons à répondre à la question suivante : **une bonne gouvernance d'entreprise permet-elle de créer de la valeur et une mauvaise amène-t-elle nécessairement à en détruire ?**

Au-delà de l'intuition naturelle qu'une performance financière pérenne et une gouvernance de qualité sont liées, l'objectif principal de notre recherche serait de définir une mesure « rating » de la Corporate Gouvernance et de vérifier son impact sur la financière (CA, EBITDA, Résultat Courant, Marge, ROE, ROCE,) des EEP au Maroc. Par ailleurs, nous inscrivons notre projet de recherche dans le courant dominant positiviste car il vise à traduire une perspective objectiviste du monde, « les objets existent naturellement indépendamment de nos expériences », à découvrir des régularités, à comprendre et enfin à expliquer des observations empiriques en mobilisant des théories positivistes. La posture positiviste est ainsi déterminante pour un mode de raisonnement hypothético-déductif qui vise à tester empiriquement des hypothèses à travers une approche quantitative.

Pour compléter notre raisonnement qui permet de construire la réponse à notre question principale de recherche et en l'absence de base de données des indicateurs de performance des EEP au Maroc, nous nous sommes interrogés sur les indicateurs à considérer pour constituer cette base de données. Au même titre que la Corporate Gouvernance et vu la complexité et les limites de ce concept qui est la performance, il n'existe pas non plus de modèle prédéfini et accepté de tous pour le mesurer. Les études empiriques traitant de la relation entre la Corporate Gouvernance et la performance font apparaître une grande diversité d'indicateurs de performance financière.

1-Corporate Governance dans les EEP Au Maroc : Contexte et Evolutions

Engagé dans un processus de développement de son économie, le Maroc a entrepris ces dernières années, une politique volontariste des grands chantiers et projets structurants (énergie, habitat, eau, phosphates, autoroutes et routes, chemins de fer, ports....) et a mis en place plusieurs stratégies et plans sectoriels : Emergence, plan Maroc vert, Halieutis Maroc (pêche), plan solaire, Maroc export plus.

Pour les EEP, qui sont dans leur large majorité les fers de lance de ces stratégies, ces évolutions ont donné lieu à deux tendances :

-une augmentation considérable de l'investissement et une implication croissante dans la mise en œuvre desdits stratégies et plans sectoriels et dans les dépenses dites d'avenir (enseignement, formation, recherche...) ; - un

renforcement de la contractualisation et une ingénierie institutionnelle nouvelle (Politique/Institutions/Processus) qui, à côté des schémas de libéralisations sectorielles, donnent lieu à des créations nouvelles et à des modes de gouvernance et de gestion renouvelés.

Cela a permis à ces EEP d'acquérir, à côté de leur dimension réelle d'activité (nombre d'EEP, emplois directs et indirects, biens et services produits), une dimension financière à forts enjeux et effets d'entraînement.

1.1. Contexte des EEP au Maroc

Le concept d'EEP a émergé pour la première fois durant les premières années du protectorat français sur le Maroc. C'est plus précisément au début des années 1920 que les premiers grands Etablissements Publics ont été créés. Il s'agit notamment de l'Office chérifien des phosphates (1920) et du Bureau des recherches et des participations minières (1928). Ces organismes sont les premières manifestations modernes de l'intervention de l'Etat dans la sphère économique. Durant la décennie qui suit, de nouvelles formes d'interventions de l'Etat (régulation, concession) ont eu lieu à travers la création de l'Office chérifien interprofessionnel des céréales (1937), du Bureau Central des Transports (1937), de l'Office Chérifien du tourisme (1937) et de l'Office chérifien de contrôle des exportations (1937).

Aux premières années de l'indépendance (1956-1960), après une courte période où une inflexion économique socialisante était mise en œuvre, les politiques étatiques de libéralisme économique ont vite pris le dessus privilégiant l'investissement privé, tout en créant des structures pour succéder aux entreprises étrangères présentes au Maroc durant la période coloniale (COMAPRA¹⁹, ONE²⁰, ONCF²¹,...). Durant les années 1970, les EEP ont pris de plus en plus de poids au niveau économique, dans la mesure où l'Etat les a consacrés comme instrument privilégié des politiques économiques et sociales du pays (politique de marocanisation).

C'est durant cette période que le phénomène de filialisation a pris de plus en plus d'ampleur, car c'est par ce biais que les pouvoirs publics ont voulu rapprocher la gestion des EEP des standards relatifs aux entreprises privées.

A partir des années 1980, les premières réflexions de réformes du secteur des EEP ont été menées. Il s'agira essentiellement du rapport général sur les relations Etat-Entreprises Publiques (dit rapport Jouahri)²², qui s'était assigné les objectifs suivants :

- recenser intégralement le portefeuille public;
- clarifier les rapports entre la puissance publique (propriétaire, actionnaire et tutrice) et les EEP ;
- examiner dans quelle mesure, les structures des EEP leur assurent une gestion efficace et une rentabilité optimum ;
- repenser le rôle des EEP comme instrument privilégié de la politique économique et financière du gouvernement.

A partir des années 1990, sous l'impulsion des bailleurs de fonds (principalement la Banque Mondiale et le Fond Monétaire International²³), et dans une logique de dynamisation du secteur des EEP, un ensemble de restructurations ont été menées, avec comme objectif de classer les entreprises publiques en trois grandes catégories :

- La première catégorie relative aux EEP opérant dans un secteur stratégique ou remplissant une mission de service public ou de régulation, et qu'il faut donc garder dans le giron de l'Etat ;
- La seconde catégorie relative aux entreprises publiques rentables opérant sur un marché concurrentiel, et qu'il faut privatiser ;
- La troisième catégorie relative aux structures non viables et qu'il faut donc liquider.

C'est ainsi que le Dahir portant promulgation de la loi n° 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé a été publié au Bulletin Officiel n°4042 du 18 avril 1990, en fixant une liste de 114 structures publiques (Entreprises, Etablissements ou filiales) privatisables.

C'est durant cette même décennie que les pouvoirs publics ont décidé de lancer une étude²⁶ préalable à la réforme du contrôle financier de l'Etat sur les EEP (sachant que le texte en vigueur se referait à un dahir²⁷ en date du 19 avril 1960). A partir des années 2000 s'est enclenché un nouveau processus, celui des libéralisations sectorielles et de la contractualisation. En effet, avec l'avènement du gouvernement d'alternance, un programme de réformes économiques et sociales a été mis en œuvre à partir de décembre 1998²⁸. Parmi les mesures phares de ce programme figurait la restructuration d'un ensemble d'entreprises publiques opérant dans des secteurs monopolistiques, afin de les préparer à une plus grande compétition internationale.

Parmi les libéralisations ayant eu le plus d'impact, l'on peut citer celles:

- du secteur du transport routier : loi 16-99 (2003) avec la libéralisation du transport routier de marchandises et la transformation de l'Office National de transport en Société Anonyme (2005) ;
- du secteur des télécommunications : loi 55-01 (2004) instituant un renforcement des attributions du régulateur³⁰ et la redéfinition du service universel ;
- du secteur audiovisuel : loi 77-03 (2005) avec un statut moderne et souple des organismes publics de radiodiffusion et de télévision ;
- du secteur du transport ferroviaire : loi 52-03 (2005) prévoyant la transformation de l'office national des chemins de fer en société anonyme, la concession de la construction et/ou de l'exploitation des infrastructures ferroviaires et la libéralisation des tarifs ;
- du secteur des ports : loi 15-02 (2005) avec une séparation des fonctions, une transformation de l'office d'exploitation des ports en société anonyme et la création de l'autorité portuaire de régulation.

En plus des restructurations stratégiques accompagnant les politiques de libéralisation sectorielles précédemment citées, un autre type de restructurations, opérationnelles et financières cette fois ci, ont été menées (la plupart du temps dans le cadre de contrats programmes) en vue d'assainir certains EEP et de les repositionner dans leur secteurs respectifs (RAM dans le transport aérien, COMANAV dans le secteur maritime, CNCA dans le secteur bancaire, etc.). Des efforts ont également été entrepris afin de mettre en œuvre des plans sociaux et externaliser les Caisses Internes de Retraite (Regie des Tabacs, OCP, etc). En appui de ces réformes, est intervenue la réforme du contrôle financier de l'Etat sur les EEP (dite loi 69-0033), entrée en vigueur en 2003.

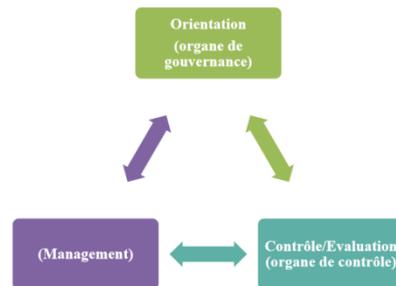
Cette réforme, qui se base sur le principe de la Corporate Governance , s'appuie sur 4 principes directeurs que sont :

*la généralisation du contrôle : la loi couvre tout le périmètre des EEP et des sociétés à participation directe ou indirecte de l'Etat ou d'une collectivité locale, y compris les entreprises concessionnaires d'un service public dont l'autorité contractante est l'Etat ;

*la modulation et la pertinence du contrôle : un contrôle préalable ou d'accompagnement est institué selon que le système d'information de gestion présente ou non les sécurités nécessaires à une anticipation des risques économiques et financiers. Aussi, un contrôle conventionnel est-il exercé sur les sociétés d'Etat à participation indirecte et sur les filiales publiques et enfin, un contrôle contractuel est exercé sur les entreprises concessionnaires ;

*la dynamisation du processus de contrôle : le contrôle est évolutif. En cas de graves insuffisances relevées dans la gestion, des organismes bénéficiant d'un contrôle d'accompagnement pourront être déclassés. De même, la conclusion d'un contrat programme constitue une autre voie pour les établissements publics pour migrer vers un contrôle d'accompagnement, ce qui constitue un élément moteur de modernisation du système d'information de gestion ;

*la clarification des pouvoirs au sein de l'entreprise : qui distingue trois fonctions incompatibles les unes avec les autres : orientation, gestion et contrôle/évaluation (cf. schéma ci après).



Aussi, un comité d'audit doit être désigné auprès des organismes soumis au contrôle d'accompagnement. Il est habilité à apprécier la régularité des opérations, la qualité de l'organisation, la fiabilité et la bonne application du système d'information ainsi que les performances de l'organisme. Ce comité établit un rapport sur ses travaux qu'il adresse au directeur de l'organisme et soumet au conseil d'administration ou à l'organe délibérant.

Les organes de contrôle sont :

- le ministre des finances : approbation de divers actes stratégiques (budgets, états prévisionnels, organigramme...)
- le contrôleur d'Etat : visa préalable (contrôle préalable), suivi de la gestion et des performances (contrôle d'accompagnement) ;
- le commissaire du gouvernement : intervient dans le cadre des contrôles conventionnel et contractuel ;
- le trésorier payeur : il vérifie la régularité et signe conjointement avec la direction (contrôle préalable).

1-2. La gouvernance au sein des EEP : une mise en perspective à travers le code de bonnes pratiques de gouvernance des EEP :

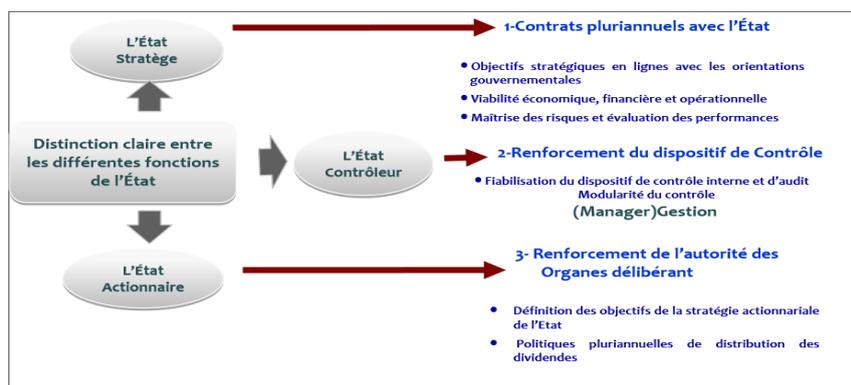
En phase avec la nouvelle Constitution marocaine et conformément au programme du Gouvernement prévoyant de franchir un nouveau palier de la bonne gouvernance des EEP et de renforcer leur rôle dans le processus de développement économique et social du pays, le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance des EEP a été diffusé officiellement par la circulaire du Chef de Gouvernement n° 3/2012 du 19 mars 2012. Il a été également présenté solennellement le 21 mars 2012 sous la présidence du Ministre de l'Economie et des Finances et du Ministre délégué auprès du Chef du Gouvernement Chargé des Affaires Générales et de la Gouvernance, en tant que référentiel comprenant les règles et bonnes pratiques pour améliorer le cadre de gestion des entités publiques notamment en ce qui concerne le renforcement du rôle des organes délibérants pour assurer leurs missions de contrôle et d'audit des EEP, améliorer la composition et le fonctionnement de ces organes et les modalités de choix des administrateurs représentant l'Etat, la nature des relations entre les EEP et leurs ministères de tutelle pour renforcer le rôle des organismes publics en tant qu'acteurs de premier plan dans la mise en œuvre des politiques publiques et des programmes prioritaires du Gouvernement.

L'élaboration de ce Code est le fruit d'une approche participative impliquant des EEP et de nombreux acteurs concernés (CGEM, ICPC, IMA,...). Elle a également été renforcée par une consultation élargie auprès d'un ensemble de partenaires nationaux et internationaux. Ce code est établi sur la base des meilleurs standards internationaux. Il vise à asseoir les meilleures pratiques de gouvernance des EEP et à ancrer les valeurs et les principes de transparence, de communication et de reddition des comptes. Il comprend des recommandations, des règles et des lignes de conduite regroupées en 5 chapitres : le rôle de l'Etat, le rôle et des responsabilités de l'Organe de Gouvernance, les droits des actionnaires et leur traitement équitable, la transparence et la diffusion de l'information et les relations avec les parties prenantes et leur traitement équitable.

1-3. La relation entre l'État et les EEP

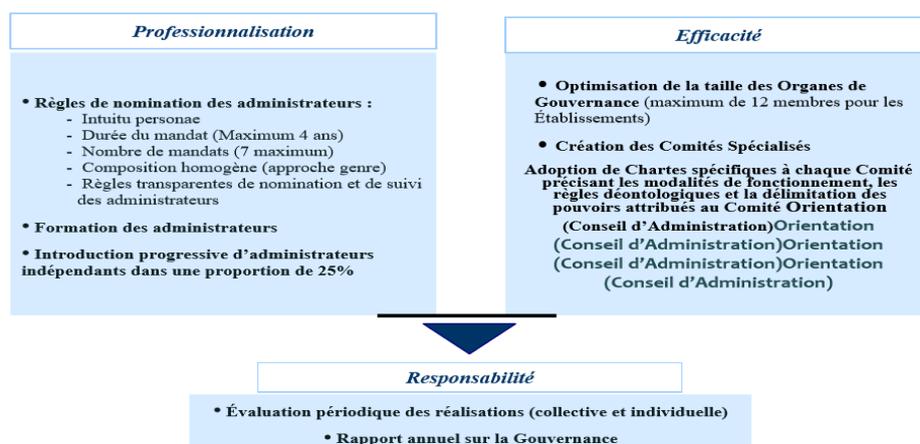
Cette relation est appelée à être mieux clarifiée, en opérant une distinction claire entre les différentes fonctions et missions qui incombent à l'Etat et qui sont susceptibles d'influencer les conditions dans lesquelles les EEP exercent leurs activités. Ainsi, l'Etat remplit trois fonctions essentielles vis-à-vis des EEP que sont :

-le rôle de l'Etat stratège qu'il est recommandé de renforcer par le biais, entre autres, de la contractualisation pluriannuelle des relations Etat-EEP ; - le rôle de l'Etat contrôleur qui s'exerce sur la base d'un référentiel et de normes de contrôle ; - le rôle de l'Etat actionnaire dont l'objectif est d'obtenir une juste rémunération de son actionnariat via la politique de distribution de dividendes, tout en sauvegardant les grands équilibres de l'entreprise publique.



1-4. Le renforcement du rôle et des responsabilités de l'Organe de Gouvernance

En permettant à ce dernier d'avoir les pouvoirs, les compétences et l'objectivité nécessaires pour assurer sa fonction de pilotage stratégique et de surveillance de la Direction de l'Etablissement. Ainsi, les trois aspects qui permettent de renforcer ce rôle sont : la professionnalisation, l'efficacité et la responsabilité, tout en encourageant l'approche Genre lors de la nomination des membres des organes délibérants.



2-Outils de gouvernance des entreprises différents dans des environnements différents :

L'organisation de la gouvernance d'entreprise est dictée tout d'abord par le droit des sociétés qui fixe le champ des possibles : prérogatives du régulateur boursier, obligation d'information des sociétés cotées (pactes d'actionnaires...), vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, composition du Conseil d'Administration, possibilité de dissocier la fonction de Président du Conseil d'Administration et celle de Directeur Général, transparence sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration et les procédures de contrôle interne (rédaction d'un rapport spécifique sur ce sujet joint au rapport de gestion).

Se sont ajoutées au strict cadre réglementaire et législatif des recommandations regroupées dans des rapports ou codes de bonne conduite diligents et/ou rédigés selon les pays par les instances patronales, des associations d'investisseurs, des gouvernements ou agences gouvernementales, les bourses, etc..., comme les rapports Vienot et Bouton, de l'AFEP, du MEDEF et de Middelnext sur les rémunérations en France ou Cadbury au Royaume-Uni. Notons que tous ces codes restent des recommandations uniquement et non des textes juridiquement contraignants.

Cependant chaque pays présente des caractéristiques spécifiques fortes dans le fonctionnement de l'entreprise et dans son actionnariat : droits des salariés en Allemagne (mais également Danemark, Autriche ou Suède), rôle des banques au Japon, participations croisées en Italie, actionnariat fortement éclaté au Royaume-Uni ou aux États-Unis, etc... Ceci donne lieu à des mécanismes de gouvernance différents selon le type d'environnement dans lequel ils s'exercent. En Europe on distingue le capitalisme libéral financier, c'est le Britannique ; le capitalisme industriel et commercial, c'est celui de l'Allemagne. Les gouvernances sont très différentes dans les deux systèmes. La première est orientée marché alors que la deuxième est orientée réseau (Charreaux : 1997).

2.1- Le système orienté marché

Dans ce système, le pouvoir des actionnaires est fortement institutionnalisé. En effet, l'entreprise est considérée comme étant une combinaison d'administrateurs exécutifs qui opèrent dans l'intérêt des actionnaires, ou comme étant un instrument en vue de créer de la richesse pour les actionnaires (Weimer et Pape, 1999). À cet effet, le cadre législatif, particulièrement américain et anglais, offre une importante protection aux actionnaires. Aux États-Unis, cette protection a été formulée, à titre d'exemple, par : The Securities Exchange Act (1934) ; The Securities Investors Act (1970) ; The Insider Trading Sanctions Act (1984) et The Private Securities Litigation Act (1995), un cadre législatif comparable se trouve au Royaume Uni avec The Company Securities Act (créé en 1985 et révisé en 1989) ; The City Code on Takeovers and Mergers et The Financial Services Act (1986).

Le système de gouvernement orienté marché est caractérisé, également, par un conseil d'administration moniste où les fonctions de direction et de contrôle ne sont pas séparées. Cependant, il existe des administrateurs exécutifs et non exécutifs. Ces derniers sont censés exercer leurs devoirs de loyauté, de protection et de bon jugement des affaires, leur principale responsabilité et celle des actionnaires (Lorsch et MacIver, 1989). Les administrateurs exécutifs et non exécutifs sont désignés et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires. Le marché boursier joue un rôle important dans ce système de gouvernement. Reste que la caractéristique la plus appropriée à ce système est le caractère actif du marché de contrôle. Particulièrement, pour les États-Unis et le Royaume Uni, les opérations de prise de contrôle sont considérées comme étant une fonction centrale du marché boursier. Prowse (1995) rapporte que le volume annuel moyen des opérations de prise de contrôle rapporté à la capitalisation boursière sur la période 1985- 1989 est égal à 41,1 % aux États-Unis et de 18,7 % au Royaume Uni, comparé à 2,3 % et 3,1 %, respectivement pour l'Allemagne et le Japon.

le système de gouvernement orienté marché est caractérisé par des relations économiques à court terme. Porter (1992) et Prodhon (1993) ont remarqué que les dirigeants dans les pays anglosaxons sont « myopes » ; ils focalisent leur attention sur l'augmentation des résultats des prochains trimestres, tout en négligeant les investissements dont les résultats ne sont pas immédiats à l'exemple des investissements en recherche et développement ou en formation. Cet avis est, cependant, contesté par Shleifer et Vishny (1997).

2.2 Le système orienté réseau

Si le gouvernement d'entreprise aux États-Unis et en Grande Bretagne est caractérisé par « faibles propriétaires forts dirigeants », celui de l'Allemagne et du Japon est sous la forme « forts propriétaires en blocs – faibles actionnaires majoritaires »

Le système allemand

Dans ce système, l'entreprise n'est pas considérée comme étant un moyen pour créer de la valeur aux actionnaires. Elle est plutôt considérée comme étant une entité économique autonome, constituée par une coalition de diverses parties prenantes, à l'exemple des actionnaires, des dirigeants, des employés, des fournisseurs de biens et services, des créanciers et des clients qui veillent à la continuité de l'entreprise (Moerland, 1995a). Contrairement au système orienté marché, l'approche allemande de gouvernance est caractérisée par une structure de direction dualiste. En effet, cette dernière comprend le directoire et le conseil de surveillance. Ces deux entités fournissent une séparation entre les fonctions de direction et de contrôle. Les membres du directoire sont désignés et limogés par le conseil de surveillance. Les partenaires les plus importants sont les employés et les actionnaires qui sont très bien représentés dans le conseil de surveillance. En effet, toute entreprise allemande dont le nombre des employés est supérieur à 2 000 est obligée de réserver la moitié des sièges du conseil de surveillance aux représentants des employés. Les syndicats sont habilités, par le droit, à la vérification du respect de ces règles (SchneiderLenné, 1994). Les grandes banques allemandes sont d'influents partenaires. À part leur rôle de financement, leur influence s'exerce par deux moyens : – la détention d'un bloc de contrôle. Contrairement au contexte américain, il y a peu de restrictions légales à ce que les banques allemandes aient des participations directes dans des entreprises non financières ; – elles jouissent d'une représentation au sein des conseils de surveillance. Les présidents des conseils de surveillance sont parfois des représentants des banques. Le marché boursier joue un rôle moins important dans les économies orientées réseaux. Également, un marché de contrôle actif est généralement inexistant. En Allemagne, l'influence exercée sur le processus de prise de décision managérial n'est pas réalisée par « la main invisible » du marché boursier mais plutôt via « la main visible » du dialogue entre les membres du directoire et les membres du conseil de surveillance sur la table de négociation, selon l'expression de Weimer et Pape (1999). La structure de propriété est relativement concentrée. Cette situation explique, en partie, l'état du marché de contrôle. Plus cette structure est concentrée, plus il existe de mécanismes utilisés par les actionnaires afin d'imposer leurs stratégies aux dirigeants, moins l'option du dernier recours (l'OPA hostile) est utilisée. Le recours à une rémunération en fonction de la performance est limité, bien qu'il soit de plus en plus important. Finalement et selon Gelauff et Den Broeder (1996) l'importance de la propriété des entreprises non financières et des banques ainsi que l'influence des employés ont renforcé l'existence de relations stables à long terme.

Le système japonais

La dimension culturelle est très prépondérante au Japon. L'un des traits culturels qui a eu le plus d'impact est le sens de la « famille » et l'importance d'arriver toujours à un consensus. En plus, peu d'intérêt est accordé aux litiges (ICMG1, 1995). Le système de gouvernance japonais a, cependant, certains traits propres au contexte anglo-saxon. Cela est dû essentiellement à l'occupation américaine durant les années 1945 à 1952 (Harrisson, 1997). La perspective institutionnelle de l'entreprise est l'un des traits caractéristiques du contexte japonais. De façon comparable au contexte allemand, les employés ainsi que les actionnaires sont d'importants partenaires de l'entreprise. À cet égard, Aoki (1984b) présente une métaphore

assez significative : la firme est une coalition du corps des employés et du corps des actionnaires, intégrés et séparés par les dirigeants qui agissent de manière à trouver un équilibre entre les intérêts des deux parties. Le concept d'emploi est également un trait caractéristique de l'économie japonaise. Selon le code commercial japonais, les actionnaires sont d'importants partenaires. Cependant, pour des motifs culturels, leur rôle est tout à fait différent de celui des autres systèmes de gouvernement (ICMG, 1995). Comme dans le cas des entreprises allemandes, les grandes banques sont des partenaires influents, ils ont des relations très étroites avec leurs clients (Harrisson, 1997) et constituent le noyau du réseau des firmes constitutives du Keiretsu. Cette influence est due à trois raisons essentielles : – le niveau d'endettement des entreprises japonaises est très élevé par rapport aux standards internationaux (Corbett, 1994) ; – les banques sont également des actionnaires dans les entreprises constitutives du Keiretsu. Cette propriété est, cependant, limitée lorsqu'elle est considérée au niveau de chaque firme ; – l'existence des personnels de la banque dans les firmes du Keiretsu comme organe de direction et de contrôle. Ils occupent les positions d'administrateurs indépendants et de dirigeants (Corbett, 1994). Le marché boursier joue un rôle important dans l'économie japonaise. Cependant, il n'existe pas de marché de contrôle. En effet, l'arrivée à un consensus est une valeur culturelle et les opérations de prise de contrôle hostiles sont considérées comme une injure (Moerland, 1995a). La propriété est plus dispersée qu'en Allemagne mais non comparable à celle des États-Unis. Ceci est dû au fait que la propriété entre entreprises est relativement moins importante (Weimer et Pape, 1999). La relation entre rémunération et performance n'est pas significative au Japon (Abowd et Bognanno, 1995). Finalement, une relation à long terme est propre au contexte japonais où le sens de la famille et la recherche de consensus ne font que remplacer les liens entre le groupe des partenaires et la firme.

2.3 Le système intermédiaire

Les caractéristiques de ce système découlent des combinaisons des aspects des deux systèmes déjà cités. Le concept de l'entreprise dans les pays représentant ce système se trouve entre le point de vue instrumental (système orienté marché) et le point de vue institutionnel (système orienté réseau). La France, pays appartenant à ce système, donne le choix entre l'adoption d'une structure de direction moniste ou dualiste. Cependant, la majorité des entreprises cotées, soit 98 % ont choisi un système moniste (ICMG, 1995). La loi française ne fait pas de distinction explicite entre administrateurs exécutifs et non exécutifs. Cependant, selon Weimer et Pape (1999), deux tiers des membres du conseil peuvent être classés comme étant des non exécutifs. Ils ne sont pas, cependant, indépendants dans la mesure où ils sont, dans la plupart des cas, les représentants des principaux actionnaires. Le pouvoir dont dispose le président-directeur général est un trait caractéristique de ce système de gouvernance. Il s'agit de la prédilection pour une concentration des pouvoirs (ICMG, 1995). Dans ce système, l'actionnaire minoritaire est susceptible de jouer un rôle important (les administrateurs peuvent être destitués par des actionnaires minoritaires). En Tunisie, les actionnaires minoritaires possédant au minimum 15 % du capital peuvent changer la décision prise par le dirigeant lorsqu'elle est de nature à porter atteinte à leurs intérêts (Code des sociétés commerciales, 2000). L'influence exercée par les employés est également moins institutionnalisée que celle observée en Allemagne. Selon De Jong (1989) et Moerland (1995a, 1995b), la structure de propriété dans le cadre français est caractérisée par un important actionnariat des holdings, de l'État ainsi que de la propriété familiale. Les banques sont également d'importants actionnaires des entreprises françaises et espagnoles contrairement au cas italien et belge. Selon Franks et Mayer (1990), le gouvernement français a exercé une influence perceptible qui s'est manifestée par son aptitude à retarder et à gérer le déroulement des opérations de prise de contrôle jugées aller contre l'intérêt national. Le marché boursier joue un rôle économique moins important comparé à celui joué dans le système orienté marché. Le Maroc a connu également sa part des scandales financiers d'envergure à travers les cas du CIH et BNDE qui ont étonné le marché financier par les flagrantes malversations au niveau des publications des informations, des communiqués de presse et en matière de respect des droits des actionnaires minoritaires.

L'affaire de la BNDE a éclaté suite au litige opposant la banque aux actionnaires minoritaires de la BMAO. La BNDE a acheté la BMAO sans négocier avec les actionnaires minoritaires de cette dernière. La banque a proposé le cours de l'action sans prendre en considération les droits de cette catégorie d'actionnaires. Un autre scandale de la BNDE est celui des publications d'informations avec certifications. Les Commissaires aux Comptes de la banque avaient certifié des comptes et des rapports qui ne reflétaient pas la réalité, on parle ici de la créativité comptable. Les écarts de gestion n'ont jamais été révélés par les rapports des Commissaires aux Comptes. Les responsables de la banque « menaient en bateau » toute la communauté d'investisseurs sans que personne ne s'en rende compte. La banque dégagait des résultats positifs, distribuait des dividendes, octroyait des crédits ... alors que sa situation financière réelle ne le permettait plus. Il y a eu tout simplement certification et publication d'informations fausses, ce qui est totalement interdit par la réglementation boursière. En plus, la note d'information publiée, agréementée par l'AMMC, comportait une attestation du Conseil d'Administration et des Commissaires aux Comptes alors qu'elle comportait des informations mensongères.

La loi N°20-05 du 23 Août 2008 relative aux sociétés anonymes, Article 69, a modifié les attributions du Conseil d'Administration en lui conférant une responsabilité stratégique et une responsabilité de contrôle « Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées d'Actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns ». Cette loi a également introduit la possibilité de séparer entre le Président du Conseil d'Administration et le Directeur Général avec la création de la fonction de Directeur Général Délégué.

3-Perspectives théoriques :

Si le thème de la gouvernance des entreprises s'est principalement développé au sein de la littérature financière, une recherche bibliographique montrerait qu'il fait aujourd'hui l'objet d'une forte attention de la part des juristes et des économistes, mais également des politologues, des sociologues et des spécialistes des sciences de gestion. A cette grande variété de littératures correspond une forte diversité des grilles théoriques.

3-1-La théorie de l'agence :

L'origine de l'étude de la relation de l'agence et des questions qu'elle soulève remonte aux réflexions d'A. Smith et la relation entre propriétaires et gestionnaire-dirigeant d'une société par action a été remise sur le devant de la scène par l'ouvrage de Berle et Means.

Par ailleurs, un des articles les plus cités de la littérature économique, que ce soit par les spécialistes de l'économie organisationnelle ou ceux des sciences de gestion – notamment les chercheurs en finance – est celui de Jensen et Meckling (1976) « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure », publié dans le Journal of Financial Economics. Cet article a jeté les bases de la théorie positive de l'agence (désormais la TPA), qui constitue le fondement théorique de la corporate finance et dont l'influence s'est largement étendue au-delà de la finance pour devenir une des principales branches des théories contractuelles des organisations. Il s'inscrivait dès l'origine dans un projet ambitieux (Jensen et Meckling, 1998), né à l'Université de Rochester au début des années 70 : créer une théorie du comportement des organisations reposant sur l'hypothèse de rationalité des acteurs, notamment des managers. Comme le précisent Jensen et Meckling (1998, p. 8) : « Notre objectif est de construire une théorie des organisations à même d'expliquer clairement comment les règles du jeu organisationnelles affectent la capacité du dirigeant à résoudre les problèmes, à accroître la productivité et à atteindre son objectif »⁸⁹. L'objectif explicatif – « positif » – était clairement posé. On distingue traditionnellement deux branches de la théorie de l'agence : la théorie normative et la théorie positive de l'agence. La première, ou théorie « principal-agent », est plus formalisée et plus précise quant aux structures d'information

propres à différents modèles et à la détermination des contrats optimaux. Elle propose des mécanismes qui permettent de réduire le coût des conflits ce qui lui vaut son appellation : théorie « normative » ou, plus exactement, prescriptive de l'agence.

La théorie positive de l'agence, qui trouve son origine dans Jensen et Meckling [1976], vise plus directement la compréhension et l'explication de la structure et du fonctionnement des organisations et plus particulièrement des sociétés par action comme modes de résolution des conflits ou, plus exactement, de réduction des coûts induits. Elle complète l'économie des droits de propriété et se propose de démontrer que pour un système de droits de propriété, le comportement d'une organisation est celui résultant de la réalisation de l'équilibre, dont la détermination repose sur la conservation d'une hypothèse stricte de rationalité substantielle. Le système de droits de propriété choisi (firme classique ou grande société par action notamment) sera celui pour lequel l'équilibre obtenu est le plus efficient. C'est dans cette perspective que les différentes organisations peuvent être définies de la même manière : comme des « nœuds de contrats » (nexus of contracts), écrits et non écrits entre les détenteurs de facteurs de production et les clients (Jensen et Meckling [1976], Fama et Jensen [1983]). Elles constituent des « fictions légales qui servent comme « noyau » pour un ensemble de relations contractuelles entre les individus » (Jensen et Meckling [1976]). L'explication de la diversité des formes d'organisation et l'analyse de leurs propriétés reposent sur l'analyse des coûts d'agence dans différentes situations. Selon Fama et Jensen [1983], les structures contractuelles étant caractérisées par l'affectation des créances résiduelles et l'attribution aux agents les différents moments du processus de décision, ils avancent deux propositions présentées comme fondamentales : a) La séparation entre l'assomption des risques et la fonction de gestion conduit à des systèmes de décision qui séparent la fonction de gestion et la fonction de contrôle ; b) La combinaison de la fonction de gestion et de la fonction de contrôle sur un petit nombre d'agents conduit à restreindre les créances résiduelles à ces mêmes agents.

Ces propositions visent notamment à expliquer la coexistence de la firme individuelle et de la grande société par actions et à justifier l'existence de cette dernière comme forme d'organisation efficiente.

Fama et Jensen trouvent une confirmation de leur théorie dans le fait que, quasiment toutes les organisations, caractérisées par une séparation des fonctions de gestion de la décision et d'assomption du risque, présentent les mêmes structures de décision et de contrôle. Ils appliquent leur grille théorique à un spectre très large d'organisations (sociétés cotées, sociétés mutuelles, organisations à but non lucratif, sociétés « fermées»...). L'organisation de la grande entreprise moderne s'explique fondamentalement par son efficacité supérieure. « A la fois le droit et la sophistication des contrats relatifs à l'entreprise moderne sont le produit d'un processus historique dans lequel existaient de fortes incitations pour les individus à minimiser les coûts d'agence » (Jensen et Meckling [1976]).

3-2. Firme point dans la théorie de l'équilibre économique, firme institution, firme organisation

La théorie néoclassique de l'équilibre économique donne à la firme une place limitée et une conception très simpliste qui dérive des caractères de la forme dominante du paradigme néoclassique représenté par le modèle Walrassien : - La recherche des conditions de l'équilibre en situation de concurrence et d'information parfaite et pour un état donné des techniques ; - L'hypothèse de rationalité parfaite des agents, sous l'objectif, pour les firmes, de maximisation du profit ; - La prééminence donnée à l'analyse de l'échange sur celle de la production. La firme est ainsi réduite à une boîte noire qui transforme des ressources, biens intermédiaires, biens d'équipements et travail, en biens et services marchands, autrement dit une fonction de production, en s'adaptant mécaniquement à son environnement : elle se présente comme un agent sans épaisseur ni dimension, une « firme point » ; et comme un agent passif, « une firme automate ». Ce point de départ de l'analyse néoclassique de la firme révèle un caractère impraticable pour une compréhension véritable de la firme, sous un angle théorique – comment justifier l'hypothèse de maximisation du profit ? Peut-on traiter une entité collective comme un agent individuel ?, aussi bien que du point de vue de la compréhension des structures d'entreprise dans les économies

contemporaines. L'impossibilité d'y traiter la question de l'entrepreneur est significative de ces limites.

Le besoin d'une théorie véritable s'est alors fait jour et les premières tentatives pour donner à la firme un peu de consistance et de réalisme se fera dans plusieurs directions. Une première approche s'interrogera sur les objectifs de la firme mais sa portée restera limitée tant qu'elle ne rompra pas radicalement avec la vision de la firme point et la conception standard de la rationalité. Cette voie fut explorée par Baumol [1959] et Marris [1964] dans la poursuite de la voie ouverte par Berle et Means [1932, *The modern corporation et private property*] sur la distinction entre intérêts des propriétaires et intérêts des dirigeants car l'objectif des premiers est la maximisation du profit alors que les derniers s'efforcent plutôt à maximiser leur fonction d'utilité. Cette distinction remonte à Adam Smith [1776, *the Wealth of Nations*] et Karl Marx (1864-1875, *le capital* livre troisième). Les ruptures essentielles se sont faites quand à partir de Simon, la représentation des comportements et des organisations s'est reconstruite sur une nouvelle conception de la rationalité.

3-3. La théorie des coûts de transaction : de Coase à Williamson

L'article fondateur de Coase est considéré comme le point de départ des nouvelles interrogations sur la firme « qu'est la firme pour la théorie économique, quelle est la nature de la firme ? ». La réponse de Coase à sa question fondamentale sur la nature de la firme part d'un constat qui émane de l'observation de la vie économique : alors que sur les marchés la coopération des agents économiques se fait, inconsciemment par le système de prix, à l'intérieur de la firme, la coordination est réalisée de manière consciente par l'autorité de l'entrepreneur. La firme et le marché constituent ainsi deux formes alternatives de coordination économique.

Selon Coase, la raison de la substitution de la firme au marché est que le recours au marché, la coordination par les prix entraîne des coûts : il s'agit « des coûts de découverte des prix adéquats et des coûts de négociation et de conclusion de contrats séparés pour chaque transaction ». La coordination administrative interne à la firme s'impose dans la mesure où elle permet de faire l'économie de ces coûts d'autant plus quand la relation entre agent ne prend plus la forme de contrats à court terme, mais que s'imposent des relations à long terme pour certaines transactions, du fait que « les détails des contraintes pesant sur le vendeur ne sont pas portés au contrat, mais sont décidés plus tard par l'acheteur ». L'incertitude et les problèmes d'accès à l'information semblent donc être ainsi les éléments clés à l'origine de ce que l'on appellera par la suite les coûts de transaction dont la reconnaissance de l'existence constitue le point centrale de l'apport de Coase marquant ainsi une rupture essentielle avec la théorie économique traditionnelle. Une fois affirmée ainsi l'existence de deux formes fondamentales de coordination économique et expliquée l'origine de la firme, il reste encore à comprendre, à l'inverse, pourquoi la coordination administrative ne s'impose pas, en toutes circonstances, pourquoi l'économie n'est pas formée d'une seule entreprise. La réponse de Coase reste conforme aux idées les plus souvent avancées sur la question classique de la limite de la firme : il y a rendement décroissant de la fonction entrepreneuriale, expression des limites des capacités de la direction à coordonner un nombre croissant d'activités. Les coûts d'organisation des transactions internes sont croissants. Le choix entre coordination marchande et coordination interne dépendra donc de la confrontation du coût d'une transaction supplémentaire par le marché et le coût d'organisation de la même transaction en interne.

L'importance de l'article de Coase est considérable, par les questions qu'il soulève et les champs de recherche qu'il ouvre. Mais beaucoup restait à faire pour préciser le contenu des coûts de transactions et la portée de l'opposition entre marché et hiérarchie. Williamson va donc partir des intuitions de Coase pour construire la théorie des coûts de transaction qui s'est imposée comme une des références centrales des nouvelles analyses de la firme. Son apport est d'abord de montrer l'origine et la nature de ces coûts en mettant l'accent sur deux éléments ignorés par Coase : les comportements opportunistes et la spécificité des actifs. Il a ensuite offert un nouveau cadre analytique qui, au-delà de l'opposition entre marché et firme, vise à expliquer l'ensemble des configurations institutionnelles qui règle les rapports économiques sur la base d'une certaine théorisation contractuelle.

En effet, l'appareil conceptuel développé par Williamson a connu deux grandes phases : - La première, repose, dans la lignée de Coase, sur une opposition stricte entre marché et hiérarchie, qui définit une conception claire de la firme.

Dans une deuxième phase l'accent sera mis sur l'existence de formes intermédiaires, ce qui conduit à l'analyse des types de contrats et à la construction d'une théorie générale du choix des « arrangements institutionnels » (« governance structures » dans la terminologie de Williamson [1990]). Cette conception oriente vers une vision de la firme comme système de relations entre partenaires égaux sous forme d'un nœud de contrats, ce qui rapproche alors des nouvelles conceptions néoclassiques telles qu'elles sont défendues par Alchian et Demetz [1972] ou par Jensen et Meckling [1976].

Williamson pose deux hypothèses de comportement à la base de l'économie des coûts de transaction :

- Le principe de rationalité limitée repris de son ancien professeur Simon. La limite des capacités et des connaissances individuelles est précisément ce qui justifie l'existence des organisations, marchandes et non marchandes et en particulier la firme. Dans les relations qu'ils nouent entre eux, les agents ne peuvent pas prévoir à l'avance l'ensemble des éventualités qui agiront sur les résultats de leur transaction ; le contrat ne peut donc pas définir à l'avance l'ensemble des obligations pour les différents « états du monde » possibles. De ce fait l'étude des systèmes qui organisent le déroulement ex post d'une relation contractuelle revêt une grande importance ce qui conduit notamment à donner un sens économique à l'organisation interne de l'entreprise. L'incomplétude des contrats conduit par ailleurs à la possibilité des comportements « opportunistes ». - L'opportunisme qui consiste à rechercher son intérêt personnel en tirant profit des asymétries d'information entre les agents. Le risque d'opportunisme augmente les coûts de transaction, en l'occurrence le coût de négociation et de supervision d'un contrat ; Il incite donc à l'internationalisation de la transaction.

En deuxième étape, l'analyse des transactions menée par Williamson prend en considération trois dimensions permettant de différencier les transactions : la spécificité des actifs, l'incertitude et la fréquence. Il y a spécificité des actifs quand un investissement durable doit être entrepris pour supporter une transaction particulière et que cet investissement n'est pas redéployable sur une autre transaction (coût irrécupérable). Cela crée un lien de dépendance personnelle durable entre les parties et implique la mise en place de formes contractuelles originales (intégration à la firme de l'activité considérée, ou relation de type intermédiaire entre la hiérarchie et le marché classique).

Le deuxième attribut d'une transaction à prendre en considération est l'incertitude sur l'action des agents et plus spécifiquement l'incertitude qui résulte des comportements stratégiques et qui bute sur la rationalité limitée. Selon Williamson, l'incertitude ne conduit à des problèmes d'organisation que quand elle se combine à la spécificité des actifs. La thèse défendue par Williamson est que la diversité des formes contractuelles (contrat classique, néoclassique ou personnalisé) et donc des structures d'organisation (« governance structures ») est expliquée par les attributs des transactions et que le choix d'une structure organisationnelle répond avant tout à un critère d'efficacité : la forme choisie est celle qui, pour des caractéristiques données d'une transaction minimise les coûts. Ce principe central dans le dispositif théorique de Williamson sera repris dans les nouvelles approches néoclassiques de la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence

3-4.1.2. La théorie des droits de propriété :

Tout en conservant les fondements essentiels de la théorie de l'équilibre, la nouvelle vision néoclassique de la firme considère que les institutions ne sont importantes que dans la mesure où existent des coûts d'information et des coûts de transaction (d'une manière différente de Williamson). Cette vision repose sur deux piliers : la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence.

Le point de départ de la théorie des droits de propriété consiste à considérer que tout échange entre agents, et en fait toute relation de quelque nature qu'elle soit, peut être considérée comme un échange de droits de propriété sur des objets,

renversant ainsi la conception de Marx. Un droit de propriété privée est défini comme « un droit assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaires sur d'autres biens » (Alchian [1987]). En spécifiant, plus précisément la nature des droits de propriété d'individus sur des actifs, on dira qu'ils « consistent aux droits, ou aux pouvoirs, de les consommer, d'en obtenir un revenu et de l'aliéner » (Barzel [1989]).

L'analyse des droits de propriété est liée à celle des coûts de transaction car c'est leur existence qui fait que le système de droits de propriété a un effet sur l'allocation des ressources et son efficacité. Dans une situation hypothétique de coûts de transaction nuls, il est possible de montrer que, si les droits sont sûrs, affectés clairement et transférables, l'allocation des ressources et l'équilibre économique réalisés seront efficaces et indépendants de la répartition initiale des droits de propriété. Ce résultat a été avancé par Coase [1960] dans un article célèbre qui vise à montrer en quoi l'existence des coûts de transaction, et elle seule, permet d'expliquer l'importance des institutions qui encadrent la vie économique. Les coûts de transaction proviennent du fait que les agents ne peuvent avoir qu'une information imparfaite sur les propriétés d'un bien ; Cette imperfection de l'information entraîne qu'il n'est pas possible, en règle générale, de définir de manière complète les droits attachés à la détention d'un actif (Barzel [1989]).

Nous pouvons donc soutenir que les droits de propriété, comme les contrats, sont le plus souvent incomplets. L'économie des droits de propriété identifie différents types de droits de propriété : droits de propriété privés, droits communaux, droits collectifs ou étatiques... Elle insiste également sur la complexité des droits de propriété qui trouve son origine dans le fait que tout actif possède différents attributs qui peuvent être détenus par des personnes distinctes : les droits de propriété sont partitionnables, séparables et aliénables (pour ce qui est des droits de propriété privé), de sorte que différents agents peuvent avoir des droits distincts sur un même actif. La société par actions en serait un exemple. La définition des formes organisationnelles dépend précisément de la manière dont sont délimités et affectés les différents droits attachables à des actifs. En particulier, une firme peut être considérée comme un ensemble de contrats qui établissent une certaine structure de droits de propriété ce qui explique que le lien entre firme et système de droits de propriété, a fait l'objet de deux analyses importantes : « la firme capitaliste classique » étudiée dans un article célèbre d'Alchian et Demetz [1972] et la grande société par action qui soulève la question de séparation entre propriété de l'entreprise par les actionnaires et contrôle par les managers.

Quant à la question sur le comportement des managers, Alchian [1969,1988] soutient que l'assertion de Beal et Means « déjà présente chez A. Smith » selon laquelle les managers, guidés par leurs propres intérêts, seront conduits à des comportements incompatibles avec les intérêts des actionnaires, est logiquement erronée parce qu'elle méconnaît la structure des droits de propriété de la grande entreprise et la nature des incitations qui en résultent : « la question n'est pas tant de savoir ce que visent les managers, que ce qu'ils doivent faire s'ils veulent survivre aux contraintes de marché : marché du travail, des produits ou du capital ». Il y'a là plus une thèse qu'une démonstration que les travaux se rattachant à la théorie de l'agence tentera, notamment sur la question des rapports entre managers et actionnaires, une analyse et une formalisation plus poussées des incitations liées aux systèmes de droits de propriétés, et par là une démonstration des conditions de l'efficacité des diverses formes organisationnelles

3-4.Principales jonctions et explications des théories contractuelles des organisations :

Au terme de ces développements théoriques, nous retenons que la jonction entre les trois théories contractuelles se fait naturellement car les conflits d'agence portent nécessairement sur des droits de propriété et que toute coopération implique une transaction sur ces droits, entendus au sens large, c'est-à-dire relativement aux droits décisionnels résiduels et à l'appropriation des gains résiduels. Pour situer le débat par rapport au thème actuel de la création de valeur, central dans les préoccupations des gestionnaires, les conflits potentiellement associés à toute coopération naissent soit de l'allocation des décisions régissant le processus de création de valeur, soit de l'appropriation de la valeur créée.

En partant de deux hypothèses sur le comportement humain : le principe de rationalité limitée qui sous-tend l'incomplétude des contrats et l'opportunisme qui consiste à rechercher son intérêt personnel en tirant profit des asymétries d'information entre les agents, la thèse défendue par Williamson est que la diversité des formes contractuelles (contrat classique, néoclassique ou personnalisé) et donc des structures d'organisation (« gouvernance structures ») est expliquée par les attributs des transactions et que le choix d'une structure organisationnelle répond avant tout à un critère d'efficacité : la forme choisie est celle qui, pour des caractéristiques données d'une transaction minimise les coûts. Ce principe central dans le dispositif théorique de Williamson sera repris dans les nouvelles approches néoclassiques de la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence.

En effet, l'analyse des droits de propriété est liée à celle des coûts de transaction car c'est leur existence qui fait que le système de droits de propriété a un effet sur l'allocation des ressources et son efficacité. En particulier, une firme peut être considérée comme un ensemble de contrats qui établissent une certaine structure de droits de propriété complexes ce qui explique que le lien entre firme et système de droits de propriété, a fait l'objet de deux analyses importantes : « la firme capitaliste classique » et la grande société par action qui soulève la question de séparation entre propriété de l'entreprise par les actionnaires et contrôle par les managers. Cette forme d'organisation est confrontée aux thèses de Berle et Means selon lesquelles les managers, guidés par leurs propres intérêts, seront conduits à des comportements incompatibles avec les intérêts des actionnaires. Cependant, Alchian soutient que cette assertion est erronée car la question n'est pas tant de savoir ce que visent les managers, que ce qu'ils doivent faire s'ils veulent survivre. En associant la notion de complexité organisationnelle à celle de dispersion de la connaissance spécifique et en étudiant l'efficacité des différentes configurations fonctionnelles (décision, contrôle, assomption du risque), Fama et Jensen (1983a, p. 304) parviennent à deux propositions fondamentales qui visent notamment à expliquer la coexistence de la firme individuelle et de la grande société par actions et à justifier l'existence de cette dernière comme forme d'organisation efficace. Cette efficacité est conditionnée également par la cohérence entre allocation des décisions et système de contrôle qui est définie par l'architecture interne de l'organisation (mécanismes de gouvernance).

La meilleure illustration de cette théorie explique notamment pourquoi le dirigeant d'une firme à structure financière mixte (contenant la dette et des capitaux externes) va sélectionner des activités telles que la valeur de la firme est inférieure à ce qu'elle aurait pu être s'il était le seul propriétaire ce qui induit des coûts d'agence. La performance résulterait de la réduction des coûts d'agence associés aux conflits d'intérêts entre le dirigeant et les apporteurs de capitaux externes à travers la mise en place de différents mécanismes.

4-Etudes empiriques sur la relation gouvernance performance

Les nombreux travaux de recherche sur le sujet se heurtent au problème de la définition d'une bonne gouvernance d'entreprise ce qui les amènerait notamment à se réfugier dans des notations fournies par des recherches universitaires ou des cabinets spécialisés en la matière. La plupart de ces travaux ont montré que la gouvernance a un effet significatif sur la performance de l'entreprise et sur sa valeur sur le marché, et ce pour différents contextes et indicateurs de performance.

Cette tendance est confirmée par le rapport de MERCER (2009)¹⁰⁸ qui synthétise les données de 36 recherches académiques concernant l'impact des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sur la performance. Il révèle que 20 recherches montrent un lien positif entre les facteurs ESG et la performance de la firme ou de la participation alors que 3 études uniquement démontrent un lien négatif. Le rapport conclut qu'il existe un support général pour une corrélation positive importante entre la gouvernance et la performance chez les travaux de recherche qui ont examiné uniquement les facteurs de gouvernance. Cet effet de la gouvernance sur la performance vient en partie du fait que les entreprises subissent de plus en plus de pressions de la part des actionnaires et des forces du marché pour un bon système de gouvernance d'entreprise.

Sanjai Bhagat, Brian J. Bolton et Roberta Romano considèrent que les composantes basiques d'un système de gouvernance portent sur le Conseil d'Administration, l'Assemblée des Actionnaires et l'exercice des droits de vote et la rémunération des dirigeants. En effet, les administrateurs non-salariés (indépendants ou externes) sont considérés par les investisseurs institutionnels comme étant un mécanisme critique de la Corporate Gouvernance. Les régulateurs ont codifié cette notion en exigeant que les comités d'audit, de rémunération et nomination soient composés exclusivement d'administrateurs indépendants et que ces derniers représentent la majorité du Conseil d'Administration.

Concernant les Assemblées d'Actionnaires et l'exercice des droits de vote, ces mécanismes donnent aux propriétaires l'opportunité de choisir et de remplacer les dirigeants, de se prononcer sur les propositions des dirigeants. Les actionnaires détenant un block d'actions (block holder) sont plus capables d'exercer leurs droits de surveillance sur les dirigeants que les actionnaires minoritaires car le coût de leur activisme est ventilé (supporté) sur plusieurs actions. Les blockholders sont ainsi considérés par la littérature comme mécanisme de Corporate Gouvernance.

Quand les coûts d'agence deviennent trop élevés, il est préférable de prendre le contrôle de la firme et concentrer la propriété réduisant ainsi les coûts d'agence. Les firmes qui adoptent des mécanismes anti-prise de contrôle sont qualifiées de firmes ayant une faible gouvernance tandis que l'absence de ces mécanismes est identifiée comme indicateur de bonne gouvernance. Le marché de contrôle est considéré ainsi par la littérature comme un mécanisme externe de gouvernance (une institution externe à la firme qui discipline les dirigeants) contrairement aux mécanismes internes tel que le Conseil d'Administration qui permet d'atténuer les problèmes d'agence.

Un dernier élément clé de la gouvernance interne est la rémunération des dirigeants. En effet, la littérature s'est beaucoup intéressée au régime de rémunération par actions et stock option, en considérant qu'il permet d'établir un consensus entre les actions des dirigeants et les intérêts des actionnaires. Michael Jensen et Kevin Murphy sont allés jusqu'à défendre l'augmentation de la participation des dirigeants dans le capital comme moyen de motivation. Or, les scandales comptables ont transformé le débat sur la rémunération des dirigeants car ces derniers ont gagné des sommes colossales (10 à 100 Md\$) à la veille de la révélation des fraudes comptables et l'effondrement des cours ce qui affecte négativement la participation des investisseurs.

La plupart des travaux de recherche empiriques, traitant de la relation entre la gouvernance et la performance, sont basés sur les données des firmes Américaines et Anglaises. Ils ont démontré une relation positive entre ces deux dimensions, à savoir la gouvernance et la performance quelle que soit la manière de les mesurer.

Nous avons ainsi analysé en profondeur 11 études empiriques dont les caractéristiques sont synthétisées dans le tableau ci-après :

Tableau III.1 1 : Liste des études empiriques

	Auteurs (date de publication)	Intitulé de l'étude	Période de l'étude	Approche	Résultats
1	Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrik (2003)	Corporate Governance and Equity Prices	1990-1999	Empirique	Positive
2	Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor (2004)	Corporate Governance and Firm Performance	2002	Empirique	Positive
3	Lucian A. Bebchuk	What matters in	1990-2002	Empirique	Positive

	Alma Cohen Allen Ferrell (2004)	Corporate Governance			
4	Sanjai Bhagat, Brian Bolton (2007)	Corporate Governance and Firm Performance	1990-2004	Empirique	Positive et négative selon variables
5	David F.Larker, Scott A. Richardson, Irem Tuna (2007)	Corporate Governance, Accounting Outcomes and Organizational Performance	2002	Exploratoire PCA	Positive et négative selon variables
6	Sanjai Bhagat, Brian J.Bolton, Roberta Romano (2007)	The Promise and Peril of Corporate governance	2007	Analytique	Absence de lien significatif
7	Michael Klausner (2013)	Fact and Fiction in Corporate Law and Governance		Analytique	Limite des modèles
8	Lucian A. Bebchuk Alma Cohen Charles C.Y. Wang (2010)	Learning and The Disappearing Association Between Governance and Returns	2000	Empirique	Positive et négative selon les variables
9	Pankaj Varshney, Vijay Kumar Kaul, V.K Vasal (2012)	Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance : A study of select Indians Firms	2002-2009	Empirique	Positive et négative selon les variables
10	Charlie Weir, David Laing and Phillip J. McKnight	An empirical analysis of the impact of corporate governance mechanisms on the performance of UK firms	1996	Empirique	Absence de lien significatif
11	Wolfgang D, Schillhofer A, Zimmermann H. (2003)	Corporate Governance and Expected Stock Returns : Evidence from Germany.	1998-2002	Empirique	Positive et négative selon les variables

Les différentes études traitant le gouvernement d'entreprise mettent en relief la relation entre le pourcentage du capital détenu par le dirigeant, la présence d'un actionnaire minoritaire, la présence d'un actionnaire important, le pouvoir des créanciers, les caractéristiques du conseil d'administration, le changement du dirigeant et la performance des entreprises.

4-1. Actionnariat du dirigeant

Dans la situation où le capital est dispersé entre un grand nombre d'actionnaires, ces derniers ne peuvent pas contrôler les activités du dirigeant. Le fait que le dirigeant soit un actionnaire important dans l'entreprise qu'il gère a pour effet notamment de réduire les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants dans la mesure où il risque de supporter pécutiairement la baisse de performance en cas de mauvaise gestion de sa part (Jensen et Meckling, 1976). La convergence des intérêts réduit l'asymétrie de l'information, le hasard moral et la sélection adverse dans le choix de la politique par le dirigeant qui a intérêt à maximiser la valeur des actions Stulz (1988) et Mork et al. (1988) soulèvent les différents problèmes qui résultent d'un pourcentage élevé d'actions détenues par le dirigeant dans la firme qu'il gère. Stulz (1988) insiste sur les avantages non pécuniaires qui reviennent au dirigeant. Il cite l'opportunité d'investir dans des projets qu'il préfère, le recrutement des amis ou des proches et la possibilité de résister à une OPA.

4-2. Présence des actionnaires minoritaires

Dans les entreprises à actionnariat diffus, les actionnaires minoritaires ne sont pas généralement incités à contrôler les dirigeants afin de les amener à gérer l'entreprise de façon à augmenter sa valeur. Grosman et Hart (1980) qualifient ce type de comportement passif de « passager clandestin ». Les actionnaires minoritaires espèrent profiter des opportunités d'amélioration de la performance sans engager de dépenses. Aucun actionnaire minoritaire n'est incité à entreprendre des mesures de contrôle du dirigeant au risque de supporter à lui seul la totalité des coûts alors que les avantages éventuels seront partagés entre tous les actionnaires. Pour que la surveillance soit efficace, il faut la présence des actionnaires majoritaires qui supportent le coût de contrôle. Ces actionnaires ont intérêt à jouer un rôle actif et à exercer un contrôle direct sur les dirigeants.

4-3. Présence des actionnaires majoritaires

Quand le capital est concentré, les actionnaires majoritaires sont incités à surveiller la direction, car ils supportent une part élevée de la destruction de la richesse (Demsetz et Lehn, 1985; Shleifer et Vishny, 1986) Denis et Denis (1995) et Kang et Shivdasani (1995) ont trouvé une relation positive entre la présence d'actionnaires importants et la performance des entreprises. La présence d'actionnaires importants peut avoir pour incidence le contrôle des activités du dirigeant (Shleifer et Vishny, 1986). Cependant, Loderer et Martin (1993) avancent que l'efficacité dépend du comportement et de l'activisme des actionnaires majoritaires. L'étude de Wruck (1989) indique que la publication d'informations concernant l'acquisition d'un bloc de contrôle agit positivement sur le prix de l'action.

Le rôle des actionnaires importants dans le contrôle des entreprises est apparent. En Allemagne, une grande rotation des administrateurs est associée à la présence d'actionnaires importants (Franks et Mayer, 1995). Gorton et Schmid (1996) montrent que la présence d'actionnaires importants, que ce soit une banque ou non, améliore la performance des entreprises allemandes. Au Japon, Kaplan et Minton (1994), Kang et Shivdasani (1995) montrent que les entreprises ayant des actionnaires importants ont une plus grande probabilité de remplacer les dirigeants non performants. Pour les États-Unis, Shivdasani (1993) montre que la présence d'un actionnaire important augmente la probabilité d'une acquisition de l'entreprise.

Le pouvoir des grands actionnaires dépend du degré de leur protection légale et de leur droit de vote. La propriété majoritaire sera efficace uniquement dans le cas où les mécanismes de vote fonctionneraient. L'efficacité des actionnaires majoritaires est intimement liée à leur habilité d'exercer leurs droits

4-4. Pouvoir des créanciers

Le pouvoir des créanciers provient d'une part, de la variété du droit de contrôle en cas de défaut de paiement ou de violation des clauses du contrat et, d'autre part, du pouvoir de pression dont elles disposent à l'occasion de l'attribution de prêt. Dans les pays où les banques sont à la fois actionnaires et créanciers, elles ont la possibilité de voter à la place d'autres investisseurs, ce qui leur confère un pouvoir de contrôle de premier ordre. Au Japon, Kaplan et Minton (1994),

Kang et Shivdasani (1995) montrent que la rotation du dirigeant, suite à une mauvaise performance, est très élevée dans les entreprises qui ont une relation privilégiée avec une banque par rapport à ceux qui ne l'ont pas. En Allemagne, Gorton et Schmid (1996) trouvent qu'en 1974 les banques améliorent la performance des entreprises dont elles sont actionnaires plus que les autres actionnaires importants, ce qui n'est pas le cas en 1985. Aux États-Unis, les banques jouent un rôle majeur dans le contrôle des entreprises en difficultés économiques notamment lorsqu'il s'agit de changer les dirigeants et les administrateurs (Gilson, 1990).

L'efficacité des créanciers importants, comme pour le cas des actionnaires importants, dépend de la protection effective de leurs droits. En Allemagne et au Japon, les pouvoirs des banques sont très significatifs. Celles-ci ont le droit de détenir des blocs de contrôle (actions) et d'avoir des représentants au conseil d'administration. Cependant, des créanciers très puissants risquent de profiter de leurs situations en influençant la stratégie de l'entreprise et en surfacturant leurs services (Rajan, 1992). Charreaux (1997) a constaté un contrôle passif exercé par les créanciers dans le système orienté marché et un contrôle actif dans le système orienté réseau.

4-5. Rôle du conseil d'administration

Le rôle du conseil d'administration consiste à nommer, à révoquer et à fixer la rémunération du dirigeant. La composition et la taille du conseil ont un impact important sur la performance (Charreaux, 2000). En effet, les administrateurs externes et indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant pour éviter des poursuites judiciaires de la part des actionnaires (Fama et Jensen, 1983) et protéger leur capital humain. De même, le conseil d'administration peut bénéficier des points de vue enrichissants des administrateurs externes qui abordent avec objectivité les propositions des dirigeants (Kosnik, 1990). La taille réduite du conseil a un impact important sur la performance des entreprises américaines (Yermak, 1996 ; Dalton et al., 1998) et françaises (Eisenberg et al., 1998 ; Godard, 1999). Enfin, le contrôle exercé par le conseil d'administration est faible dans le système orienté marché et élevé dans le système orienté réseau (Charreaux, 1997).

Rotation des dirigeants

Les évidences empiriques relatives au contexte américain s'accordent sur l'existence d'une relation négative entre la probabilité de rotation des dirigeants et la performance antérieure aux événements de succession. Cela inclut les premières recherches qui se sont intéressées à la relation entre performance boursière, comptable et rotation des P-DG (Warner et al., 1988 et Weisbach, 1988) mais également celles menées dans des contextes plus particuliers : relation entre activités de prise de contrôle et rotation des dirigeants (Mikkelson et Partch, 1997) ainsi que pour le cas des entreprises en détresse financière (Gilson, 1989). Les mêmes évidences sont valables pour les systèmes de gouvernement orienté réseau et intermédiaire. Tel est le cas des études menées par (Kaplan, 1994a ; Kang et Shivdasani, 1995) pour le contexte japonais et (Kaplan, 1994b) pour le contexte allemand ainsi que (Gibson, 1999) pour le cas des pays émergents. Reste que le système de gouvernement orienté marché est caractérisé par une grande efficacité des mécanismes de gouvernance pour assurer le lien performance rotation des dirigeants. Denis et Denis (1995) ; Davidson et al. (1990) et Kang et Shivdasani (1995) ont observé des améliorations de la performance à la suite de la révocation des dirigeants. Cependant, ces changements sont rares (Gilson, 1989) et leurs effets économiques sont faibles (Denis et Denis, 1995). De même, le changement du dirigeant est relativement facile dans le cas du système orienté marché et plus difficile dans le cas du système orienté réseau.

5-Proposed Research Framework

Le monde de la gestion étant un univers d'une grande complexité, le chercheur reste dans l'incapacité de représenter tous les phénomènes qu'il pourrait intégrer dans son analyse. Il a donc recours à la modélisation afin de représenter le phénomène ou le système qu'il souhaite comprendre et expliquer.

5-1. Les types de relation entre les variables d'un modèle :

Un modèle selon Guillaume (1971) est « un système abstrait qui permet l'étude d'un phénomène ou d'un phénomène ou d'un système réel ». Ainsi, il n'existe pas de modèle unique mais autant de modèles que d'objectifs sous-jacents à la simplification et à la représentation. Ce type de recherche induit donc l'analyse d'une succession de relations de causalité formant le corps du modèle, où la variable dépendante devient elle-même variable explicative d'une autre variable qui, en définitive aide à influencer une troisième variable. Pour traiter ce type de modèle, nous disposons des méthodes d'analyse multi-variée.

Dans les méthodes orientées variables, le chercheur identifie une variable « dépendante », c'est-à-dire une variable qui varie selon les cas choisis (un niveau de satisfaction de la clientèle, un niveau de performance des firmes par exemple) et aura pour objectif d'expliquer pourquoi cette variable varie comme elle varie. La causalité est alors établie à partir des covariances entre variables « indépendantes », ou variables explicatives, et variables « dépendantes ». Si une des variables « indépendantes » est fortement corrélée à la variable « dépendante », le chercheur pourra supposer une relation de causalité.

Une fois la nature de la relation déterminée, il importe d'en établir le signe. Dans une relation de causalité le signe se traduit de la façon suivante : il est positif lorsqu'une augmentation (ou une diminution) de X entraîne une augmentation (ou une diminution) de Y, et inversement. Dans une relation d'association, le signe de la relation est positif lorsque X et Y sont élevés ou faibles en même temps et négatif lorsque X est élevé quand Y est faible et inversement.

Pour résumer, le chercheur doit tout d'abord faire l'hypothèse d'une relation causale entre des variables soit parce que la théorie le permet, soit parce que l'observation tend à le mettre en évidence. Ce n'est que par la suite qu'il évalue et teste quantitativement ou qualitativement cette relation.

5-2. Hypothèses de recherche

La revue de la littérature basée sur l'apport des théories néo-institutionnelles des organisations dont la théorie de l'agence constitue aujourd'hui le courant dominant et sur les travaux de recherche empiriques traitant de problématiques similaires dans le contexte Anglo-Saxon pour la plupart, nous ont permis d'analyser la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des EEP au Maroc.

Ces considérations théoriques pourraient s'appliquer à notre terrain d'observation qui porte sur les Emetteurs Marocains ce qui nous amène à formuler nos hypothèses de recherche :

H1-Il existe une relation positive entre l'actionnariat du dirigeant et la performance financière des EEP

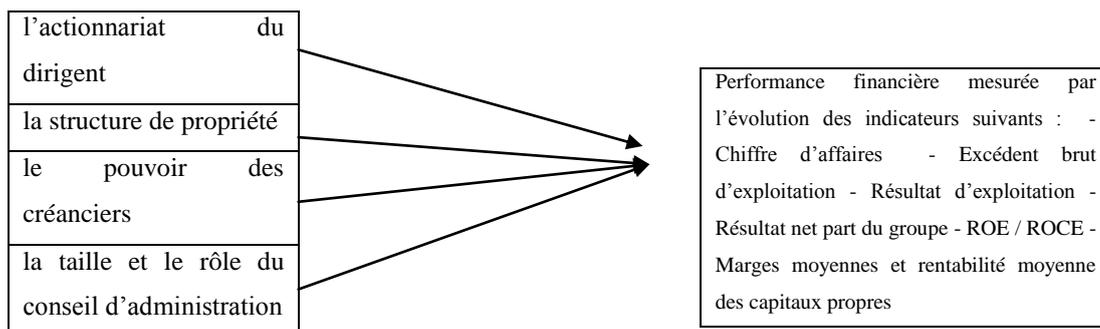
H2-la structure de propriété influence-t-elle la performance financière des EEP

H3-le pouvoir des créanciers a un effet sur la performance financière des EEP

H4-la taille et le rôle du conseil d'administration impactent-t-elles la performance financière des EEP

Enfin, ces résultats empiriques nous ont permis de formuler nos hypothèses dont l'articulation logique forme le modèle suivant :

Figure 1. Theoretical research framework



Conclusion

Le travail que nous avons mené correspond à une phase essentielle de notre projet de recherche, dans la mesure où cela nous a permis de cartographier l'environnement de la gouvernance au sein des EEP marocains. Nous pouvons dans ce cadre constater au niveau du secteur en question des progrès significatifs tant au niveau de la mise en place de l'arsenal réglementaire qu'au niveau de l'évolution des esprits, quant à la nécessité d'infuser les bonnes pratiques de gouvernance auprès de l'ensemble des acteurs et des parties prenantes du secteur des EEP.

Les corps et entités chargés du contrôle, de l'audit et de l'évaluation sont eux aussi concernés par ces évolutions et sont appelés à rendre efficaces leurs interventions. A cet égard, le contrôle financier, ayant la vocation d'être permanent et modulable et ayant fait l'objet d'une réforme basée sur les principes de la Corporate Governance, est appelé à renforcer son intervention dans le sens d'un accompagnement et d'une surveillance efficaces qui tiennent compte du modèle de gouvernance, d'équilibre et de croissance de chaque EEP d'un côté, et des enjeux d'équilibre et de soutenabilité des finances publiques, d'un autre côté.

Dans cette mouvance, il semble que le Ministère de l'Economie et des Finances (observatoire du secteur des EEP) caractérise une mutation de l'administration publique et une modernisation de son action : il passe d'un tuteur financier (contrôle) à un conseiller financier (accompagnement) puis, selon les volontés et les données institutionnelles du contexte, à un partenaire financier et stratégique (valorisation) qui incarnera une nouvelle fonction émergente de l'Etat, celle de « l'Etat actionnaire ».

BIBLIOGRAPHIE

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972, December). Production, Information Costs, and Economic Organization . *American Economic Review* , pp. 777-795.
- Amoako, G. K., & Goh, M. K. (2015). Corporate Governance Practices of State-Owned Enterprises in Ghana: An Analysis. *The IUP Journal of Corporate Governance* , 44-64.
- Bancel, F. (1995). *La Gouvernance des entreprises* . Economica.
- Baumol, W., Panzar, J., & Willig, R. (1982). *Contestable markets and the theory of industry structure*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Belal, A. (1980). *L'investissement au Maroc (1912-1964)*. Casablanca : Editions maghrébines.
- Belfellah, Y. (2013). Analyse de la gouvernance et la performance des Etablissements et Entreprises publics au Maroc. *Rapport fin d'étude Master - ENCG* . Casablanca, Maroc.
- Belghith Masmoudi, I. (2013, avril 08). La dynamique des conseils d'administration des entreprises Tunisiennes : Mouvements de rôles, conflits et changement. *Thèse de doctorat* . Paars, France: Conservatoire National Des Arts Et Métiers-CNAM.
- Benali, D. (1989). Etat et reproduction sociale au Maroc : le cas du secteur public. *Editions du CNRS* , 117-131.
- Benhaddou, A. (2009). *Élites du royaume, essai sur l'organisation du pouvoir au Maroc*.
- Benzoni, L. (1988). Industrial organization, Industrial economics (in Traité d'économie industrielle). *Economica* .
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private*.
- Bernier, L., Hafsi, T., & Deschamps, C. (2013). Positionnement institutionnel et innovation dans le. *Télescope* , 38-56.
- Bhasa, M. P. (2015). Ownership Structure and Performance of Listed State-Owned Enterprises Vis-à-Vis Comparable Private Enterprises: Evidence from India. *The IUP Journal of Corporate Governance* .
- Blair, M. (1995). *Ownership and control : rethinking corporate governance for the twenty- first century*. Washington DC: Brookings Institution.
- Bouaziz, Z. (2012, 12). The Impact of the Presence of Audit Committees on the Financial Performance of Tunisian Companies. *International Journal of Management & Business Studies* , pp. 57-64
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012, janvier 4). The impact of the Board of directors on the financial performance of Tunisian companies. *Munich Personal RePEc Archive* .
- Boulerne, S., & Sahut, J.-M. (2010, 3). Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise. *Management & Avenir* , pp. 374-387.
- Bozec, R. (2004). L'analyse comparative de la performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées : le problème de mesure et son impact sur les résultats. *L'Actualité économique* , pp. 619-654.
- Bozec, R. (2004). L'analyse comparative de la performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées : le problème de mesure et son impact sur les résultats. *L'Actualité économique, vol. 80, n° 4* , 619-654.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Li, H. L. (2010). Institutional theory and entrepreneurship: Where are we now and where do we need to move in the future? *Entrepreneurship Theory and Practice* , pp. 421-440.

- Budiman, A., Lin, D.-Y., & Singham, S. (2009). Improving performance at state-owned enterprises. *McKinsey Quarterly*, pp. 1-5.
- Burns, T., & Stalker, G. M. (1966). *The Management of Innovation*. Londres: Tavistock.
- Canet, R. (2004). Qu'est que c'est la Gouvernance ? *Les nouveaux modes de gouvernance et la place de la société civile*. Catusse, M. (2008). *Le temps des entrepreneurs ? Politique et transformations du capitalisme au Maroc*. Paris : IRMC Maisonneuve et Larose.
- Cavaco, S., Challe, E., Crifo, P., & Reberlioux, A. (2012). *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*. Institut CDC pour la Recherche.
- Caves, R. (1990). Lessons from Privatization in Britain : State Enterprise Behavior, Public choice, and Corporate governance. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 13 (2), 145-169.
- Cenzi Veneze, F. (2014). The Cost of Control-enhancing Mechanisms and Privatisation.
- Charlie Weir, D. L. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 579-611.
- Charreaux, G. (2003). Le point sur... les réseaux d'administrateurs et de dirigeants. *FARGO*.
- Charreaux, G. (1997, Septembre). L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace. *FARGO*.
- Charreaux, G. (1997). L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace. *La revue Française de Gestion*, 38-56.
- Charreaux, G. (2004). Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux. *FARGO*.
- Chatelin, C., & Trébuq, S. (2003, mars). Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse. *CREFIGE- Université Paris Dauphine*.
- Chauvet, V., & Chollet, B. (2010). Management et réseaux sociaux. *Revue française de gestion*, 79-96.
- Clarkson, K., & Miller, R. L. (1982). *Industrial organization, theory, evidence and public policy*. New York.: Mac Graw-Hill.
- Coase, R. H. (1972). Industrial Organization : A Proposal for Research. *Economic Research: Retrospect and Prospect*, pp. 59-73.
- Coase, R. H. (1937, November). The Nature of the Firm. *Economica*, pp. 386-405.
- Colette, V. (1991). Nature et légitimité des entreprises publiques : vers un renouvellement du débat. *Revue française d'économie*, 6 (4), pp. 121-175.
- Comet, C., & Finez, J. (2010). Le cœur de l'élite patronale. *Sociologies pratiques*, 49-66.
- Dardot, P. & (2009). *La nouvelle raison du monde. Essai sur la société néolibérale*. Paris: Edition La Découverte.
- De Laubadère, A. (1971). *Traité élémentaire de droit administratif* (2e édition ed.). Paris: LGDJ.
- Del Vecchio, N. (2010). Réseaux de conseils d'administration et adoption de pratiques de gouvernance d'entreprise. *Revue française de gestion*, pp. 145-161.
- Delion, A. (1979). *La notion d'entreprise publique*. A.J.D.A.
- Desreumaux, A. (1996, janvier-février). Nouvelles formes d'organisations et évolution de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*
- Dufau, J. M. (1956). *Remarques sur la notion d'entreprise publique*. A.J.D.A. Duguet, E. (2010).
- Encaoua, D. (1986). Réglementation et concurrence: quelques éléments de théorie économique.. *Economie et prévision*.
- Encaoua, D. (1986). Réglementation et concurrence: quelques éléments de théorie économique. *Economie et prévision*, pp. 7-46.
- Fama, E. F. (1980, avril). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, pp. 288-307.
- Favereau, O. (1989, mars). Marchés interne, Marché externe. *Revue économique* (N°2).
- Finet, A. (2009). *Gouvernance d'entreprise: Nouveaux défis financiers et non financiers*. de boeck.
- Foss, N., & Mahnke, V. (2000). Competence, Governance, and Entrepreneurship. *Oxford University Press*.
- Fransman, M. (1998). Information, Knowledge, Vision and Theories of the Firm. *Technology, Organization and Competitiveness – Perspectives on Industrial and Corporate Change, Oxford University Press*, pp. 147- 191.
- Frederick, W. R. (2011). *Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises*. OCDE.
- Fulconis, F. (2002). Les structures en réseau : archétype de design.
- Galanter, M. (1981). Justice in many Rooms : Courts, Private ordering and indigenous law. *Journal of Legal Pluralism*, pp. 1-47.
- Galia, F., & Zenou, E. (2013, 8). La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation ? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation. *Management & Avenir*, pp. 152-181.
- García-Meca, E., Isabel-María, G.-S., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, pp. 202-214.
- Gaudin, J.-P. (2002). Pourquoi la gouvernance ? . *Presses de Sciences Po Paris*.
- Ghaya, H., & Lambert, G. (2012). Caractéristiques de la diversité au sein des conseils d'administration et performance financière : une étude empirique sur les entreprises du CAC40. *documents de travail*.
- Ghoshal, S., & Moran, P. (1996, Janvier). Bad for Practice : A critique of the transaction Cost Theory. *The Academy of Management Review*, pp. 13-47.
- Gillet-Monjarret, C., & Martinez, I. (2012). La vérification sociétale des entreprises du SBF 120 : l'impact de la structure de propriété et du conseil d'administration. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, pp. 43-66.
- Glachant, J.-M. (1994). *Le marché et hors marché : une analyse économique des entreprises publiques françaises*. publications de la Sorbonne.
- Glachant, J.-M. (1996). *La théorie économique de l'entreprise publique : des prix de marché... à l'organisation hors marché*. publications de la Sorbonne.
- Godard, L., & Schatt, A. (2005). Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? Le cas français. *La Revue des Sciences de Gestion*, pp. 61-72.
- Grandori, A. (2001). Neither Hierarchy nor Identity : Knowledge-Governance Mechanisms and the Theory of the Firm . *Journal of Management and Governance*, pp. 381-399.
- Granovetter, M. (2006). L'influence de la structure sociale sur les activités économiques. *Presses de Sciences Po*, pp. 9-36.