

Gestion d'entreprise, gouvernance d'entreprise et gouvernance externe de l'entreprise : clarification conceptuelle et articulations dans la perspective de l'économie institutionnelle

Defining the Concepts of Business Management, Corporate Governance, and Societal Governance, and Their Interrelationships: An Institutional Economics Perspective

Lamyaa HAMDOUNE

Faculté des sciences économiques et de gestion de Kelâat Es-Sraghna
Université Cadi Ayyad

Date de soumission : 12/09/2026

Date d'acceptation : 24/10/2026

Pour citer cet article :

HAMDOUNE L. (2026) « Gestion d'entreprise, gouvernance d'entreprise et gouvernance externe de l'entreprise : clarification conceptuelle et articulations dans la perspective de l'économie institutionnelle », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 9 : Numéro 4 » pp : 716 - 741

Résumé

Cet article propose, dans la perspective de l'économie institutionnelle, une clarification conceptuelle de trois notions souvent rapprochées, voire confondues, dans les discours académiques et managériaux : la gestion d'entreprise, la gouvernance d'entreprise et la gouvernance externe de l'entreprise. À partir d'une analyse théorique sélective des travaux de Coase, Marx, Alchian et Demsetz, Williamson, Jensen et Meckling, Charreaux, Shleifer et Vishny, nous retenons trois définitions de travail. La gestion désigne la coordination et l'allocation des ressources au sein de l'entreprise, à travers les relations entre les détenteurs des droits d'utilisation du capital et du travail ; elle existe quelle que soit la structure de propriété. La gouvernance d'entreprise, entendue ici dans son acception actionnariale, désigne l'ensemble des mécanismes de contrôle et d'incitation qui délimitent le pouvoir des dirigeants à l'égard des apporteurs de capital. La gouvernance externe de l'entreprise désigne les mécanismes de régulation, de contractualisation et de surveillance par lesquels les parties prenantes et les autorités publiques contraignent l'entreprise depuis l'extérieur. Cette dernière n'est pas présentée comme un concept entièrement nouveau, mais comme une catégorie analytique qui regroupe et reformule des mécanismes connus, et qui est confrontée aux approches élargies de la gouvernance (gouvernance partenariale, multipartite, institutionnelle). L'article propose une matrice comparative des trois notions et un modèle relationnel conditionnel, selon lequel les trois dimensions s'influencent mutuellement sans relation causale universelle. Le contexte marocain est mobilisé de manière prudente, sous la forme d'hypothèses à tester empiriquement.

Mots-clés : gestion d'entreprise ; gouvernance d'entreprise ; gouvernance externe ; parties prenantes ; économie institutionnelle ; Maroc

Abstract

Drawing on institutional economics, this paper clarifies three notions that are often conflated in academic and managerial discourse: business management, corporate governance and the external governance of the firm. Based on a selective theoretical analysis, it defines management as the coordination and allocation of resources within the firm; corporate governance, in its shareholder-oriented sense, as the set of control and incentive mechanisms that limit managerial discretion; and external governance as the set of regulatory, contractual and monitoring mechanisms through which stakeholders and public authorities constrain the firm from outside. The latter is presented as an analytical category rather than a wholly new concept, and is compared with broader approaches to governance. The paper proposes a comparative matrix and a conditional relational model, and formulates the Moroccan context as a set of hypotheses for future empirical research.

Keywords: management; corporate governance; external governance; stakeholders; institutional economics; Morocco

Introduction

L'évolution des formes d'entreprise, des ateliers artisanaux aux sociétés par actions contemporaines, ne traduit pas seulement un accroissement de l'échelle du capital et de l'efficacité opérationnelle ; elle se manifeste plus fondamentalement dans la configuration des droits de propriété et de contrôle. L'histoire des grandes entreprises peut ainsi être lue, dans une large mesure, comme celle de la dissociation progressive entre la propriété et le contrôle (Berle et Means, 1932). Dans l'atelier artisanal familial, les techniques de production et l'échelle d'exploitation étaient relativement simples : le propriétaire cumulait les fonctions de propriétaire et de gestionnaire et participait lui-même, dans une large mesure, à la production. Les droits de propriété n'étant pas fragmentés, il n'existait guère de problème de contrôle d'un gestionnaire par un propriétaire, et les parties prenantes externes se limitaient pour l'essentiel à des relations de marché.

Avec le développement des forces productives, l'amélioration des techniques et l'élargissement de l'échelle de production, le système d'usine s'est dégagé de l'atelier : le propriétaire employait des ouvriers et se consacrait de plus en plus à des activités de direction. La propriété et la direction restant alors largement réunies, la question de la gouvernance d'entreprise, au sens où on l'entend aujourd'hui, ne se posait pas encore avec acuité. En revanche, la spécialisation croissante de la production, la multiplication des étapes de transformation et l'allongement des chaînes de production ont accru le nombre et la complexité des relations avec les acteurs économiques externes, c'est-à-dire avec les parties prenantes. L'émergence de la société par actions a ensuite répondu aux exigences techniques et financières de la grande production socialisée. L'augmentation du capital et la complexité de la main-d'œuvre ont rendu nécessaire une spécialisation de dirigeants professionnels, d'où une séparation progressive entre propriété et gestion. Une relation d'agence, de type mandant-mandataire, s'est établie entre les propriétaires (actionnaires) et les dirigeants ; elle a fait de la gouvernance d'entreprise un objet central de la théorie de l'entreprise. Parallèlement, les relations avec les créanciers, les fournisseurs, les consommateurs, les salariés et les autorités de régulation se sont complexifiées, ce qui a posé la question de la manière dont ces acteurs contraignent et surveillent l'entreprise depuis l'extérieur.

Ces évolutions conduisent à distinguer trois relations de nature différente : la gestion d'entreprise, la gouvernance d'entreprise et ce que nous proposons d'appeler la gouvernance externe de l'entreprise. Dans la pratique comme dans la recherche, ces notions sont pourtant

fréquemment confondues, ou bien utilisées sans que leurs liens soient explicités. On peut relever trois formes de confusion. Premièrement, traiter une difficulté de gouvernance comme un simple problème de gestion conduit à chercher les causes dans des aspects techniques de l'organisation, alors qu'elles relèvent peut-être de la relation entre propriétaires et dirigeants : le risque est alors de « traiter les symptômes plutôt que la cause ». Deuxièmement, assimiler la gestion ou la régulation externe à la gouvernance, et intégrer sans discernement des acteurs externes (autorités de régulation, créanciers) dans les organes de gouvernance, peut brouiller les responsabilités des dirigeants et fragiliser la relation d'agence. Troisièmement, considérer que la gestion n'a aucun rapport avec la gouvernance conduit à engager des réformes de gestion sans avoir examiné la structure de gouvernance qui les encadre, avec des résultats potentiellement limités. Ces diagnostics erronés illustrent l'intérêt d'une clarification conceptuelle, mais aussi la nécessité de ne pas séparer artificiellement des notions qui entretiennent des liens étroits.

Au Maroc, plusieurs configurations rendent cette clarification particulièrement pertinente. Les entreprises familiales, qui occupent une place importante dans le tissu économique (selon la présentation des nouveaux codes de gouvernance, les PME, très petites entreprises et entreprises familiales représentent plus de 90 % de l'entrepreneuriat national ; Médias24, 2025), présentent souvent un recoupement entre les rôles de propriétaire, de dirigeant et de gestionnaire. Dans les établissements et entreprises publics, l'État peut cumuler les fonctions d'actionnaire, de tutelle et de régulateur. Les sociétés cotées se caractérisent, quant à elles, par des configurations de propriété et de contrôle qui posent des questions spécifiques de relations entre actionnaires majoritaires et minoritaires. Ces observations sont formulées ici à titre d'hypothèses de travail ; elles seront précisées et nuancées dans la section 5.

La littérature a déjà largement traité de la gouvernance. L'OCDE (2015) a proposé des lignes directrices pour la gouvernance des entreprises publiques ; Jensen et Meckling (1976), Charreaux (1997) et Shleifer et Vishny (1997) ont éclairé le problème d'agence, les relations de propriété et la comparaison des systèmes de gouvernance. Au Maroc, la Commission nationale « Gouvernance d'entreprise » (2008) a publié un code de bonnes pratiques et des travaux empiriques ont étudié la relation entre les mécanismes de gouvernance des sociétés cotées et leur structure du capital (Daidai, 2023). Ces travaux ne se donnent toutefois pas pour objet principal de distinguer explicitement la gestion, la gouvernance interne et la régulation externe, ni d'analyser les conditions de leur articulation. Il convient de noter que la littérature

sur la gouvernance distingue déjà, de longue date, des mécanismes internes et externes de contrôle des dirigeants (Fama et Jensen, 1983 ; Charreaux, 1997, 2002) et propose des conceptions élargies de la gouvernance, notamment partenariale (Blair, 1995 ; Charreaux et Desbrières, 1998). L'apport de cet article ne peut donc pas être de découvrir l'existence de mécanismes externes, mais de proposer une grille de lecture qui sépare analytiquement trois relations, qui précise les critères de cette séparation et qui discute les conditions de leur articulation.

Notre démarche s'organise autour de la question de recherche suivante : **dans quelle mesure la distinction entre les mécanismes de gestion interne, les mécanismes de gouvernance actionnariale et les mécanismes institutionnels externes permet-elle de mieux comprendre la régulation du pouvoir organisationnel et la protection des intérêts des parties prenantes** ? Cette question générale se décline en quatre questions secondaires :

- Quels sont les critères permettant de distinguer les trois niveaux d'analyse ?
- Dans quelle mesure la catégorie proposée de gouvernance externe se différencie-t-elle des concepts déjà utilisés dans la littérature (gouvernance élargie, gouvernance multipartite, régulation institutionnelle, mécanismes externes de contrôle) ?
- Quels mécanismes relient les trois dimensions, et sous quelles conditions ?
- La distinction proposée est-elle applicable aux entreprises marocaines, indépendamment de leur statut juridique et de leur structure de propriété ?

La contribution attendue est de nature conceptuelle : il s'agit de proposer une catégorie analytique et un cadre intégrateur conditionnel, et non de produire des résultats empiriques. L'article est structuré comme suit. La section 1 expose la démarche d'analyse conceptuelle. La section 2 analyse la nature de la gestion d'entreprise à partir de quatre perspectives de l'économie institutionnelle. La section 3 examine la gouvernance d'entreprise, la confronte aux approches partenariales et définit la gouvernance externe. La section 4 propose une matrice comparative et un modèle relationnel conditionnel. La section 5 discute l'ancrage marocain sous forme d'hypothèses. Une conclusion présente les apports, les limites et les pistes de recherche.

1. Démarche d'analyse conceptuelle

Cet article relève de la recherche théorique et conceptuelle, il ne mobilise pas de données empiriques et ses conclusions ont le statut de propositions théoriques. Cette orientation est légitime pour une réflexion de clarification, mais elle suppose d'explicitier la démarche suivie. Nous procédons par analyse conceptuelle, en cinq étapes : (i) identification des définitions concurrentes de la gestion, de la gouvernance et des mécanismes externes de contrôle dans la littérature ; (ii) comparaison de ces définitions selon quatre critères, à savoir l'objet, les acteurs centraux, les mécanismes et la finalité ; (iii) identification des zones de chevauchement entre les notions ; (iv) justification de la catégorie analytique proposée au regard des approches existantes ; (v) construction d'un modèle intégrateur et formulation de propositions théoriques.

Le corpus mobilisé est sélectif et non systématique. Il comprend : (a) les contributions fondatrices de l'économie institutionnelle et de la théorie de l'agence (Coase, 1937 ; Marx, 1867 ; Alchian et Demsetz, 1972 ; Williamson, 1975 ; Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983) ; (b) les synthèses de référence sur la gouvernance (Shleifer et Vishny, 1997 ; Charreaux, 1997 ; Tirole, 2001) ; (c) les travaux sur la théorie des parties prenantes et ses critiques (Freeman, 1984 ; Donaldson et Preston, 1995 ; Mitchell, Agle et Wood, 1997 ; Jensen, 2001) ; (d) des textes de référence nationaux et internationaux (OCDE, 2015, 2023 ; codes marocains de gouvernance) et un travail académique marocain (Daidai, 2023). Les critères de sélection sont le caractère fondateur ou de synthèse de la référence, son influence reconnue dans la littérature et sa pertinence pour l'un des trois niveaux d'analyse. Aucune interrogation systématique de bases documentaires sur une période définie n'a été conduite ; cette limite est reconnue : le corpus ne prétend pas à l'exhaustivité et d'autres lectures sont possibles.

Les définitions auxquelles nous parvenons sont des définitions de travail. Elles sont présentées comme des interprétations théoriques particulières, justifiées par la littérature, et non comme des caractérisations universellement admises ni exhaustives de la gestion, de la gouvernance ou de la régulation.

2. La nature de la gestion d'entreprise : une interprétation sous l'angle de l'économie institutionnelle

L'économie institutionnelle aborde la gestion d'entreprise à partir de la question de la nature de l'entreprise, car la réflexion des économistes institutionnels part des modes de transaction internes à celle-ci. La définition de la gestion d'entreprise est une tâche ardue en sciences de

gestion : les interprétations varient selon les perspectives et aucune définition unifiée ne fait consensus. Nous retenons ici l'angle de l'économie institutionnelle, qui a apporté plusieurs éclairages complémentaires, que nous présentons successivement avant de les confronter.

2.1 Coase : la direction des ressources pour réduire les coûts de transaction

Coase (1937) a montré que l'entreprise est un mécanisme de coordination distinct du marché : sur le marché, les échanges sont coordonnés par le mécanisme des prix ; au sein de l'entreprise, la coordination repose sur la direction d'un entrepreneur et sur des relations d'autorité. Les relations hiérarchiques observées au sein de l'entreprise correspondent, à un premier niveau d'analyse, aux relations de gestion internes. Les transactions internes relèvent ainsi d'une logique de direction, alors que les transactions de marché relèvent d'une négociation entre parties formellement égales. Pour Coase, l'entreprise existe parce que, dans certaines circonstances, le coût d'organisation d'une transaction au sein de l'entreprise est inférieur au coût de recours au marché.

2.2 Marx : la direction du travail, entre coordination et appropriation de la plus-value

Marx (1867) analyse la relation entre capitalistes et travailleurs à partir de sa théorie de la plus-value. Selon cette lecture, le capital emploie le travail et s'approprie la plus-value créée par les travailleurs, d'où une relation asymétrique de subordination. La gestion apparaît alors comme un ensemble de pratiques de supervision, de contrainte et d'incitation mises en œuvre pour obtenir et sécuriser cette appropriation. Cette lecture éclaire une dimension conflictuelle de l'organisation productive, mais elle ne suffit pas à caractériser l'ensemble des pratiques de gestion. Marx lui-même souligne, dans son analyse de la coopération, que la direction capitaliste a un double contenu : elle répond, d'une part, à la nécessité de coordonner un travail collectif à grande échelle (à l'image du chef d'orchestre) et, d'autre part, à la fonction d'exploitation du travail par le capital. Retenir uniquement la seconde dimension réduirait la gestion à la surveillance et à la contrainte ; nous mobilisons donc Marx pour la dimension conflictuelle qu'il met en évidence, sans lui attribuer une portée exclusive.

2.3 Alchian et Demsetz : production en équipe, mesure des contributions et supervision

Alchian et Demsetz (1972) interprètent l'entreprise à partir de la production en équipe. Ils contestent l'idée que l'entreprise se distingue du marché par l'autorité : pour eux, elle est un nœud de contrats, et ce qui la caractérise est la présence d'un superviseur chargé de mesurer les

contributions des membres de l'équipe. Lorsque la production est conjointe, la contribution individuelle de chaque membre est difficile à mesurer ; chacun est donc incité à réduire son effort (comportement de « tire-au-flanc »). Un superviseur dispose d'un avantage informationnel pour mesurer ces contributions et, pour être incité à exercer cette fonction avec diligence, il détient le revenu résiduel de l'équipe et le droit de modifier la composition de celle-ci. La production en équipe est retenue parce que la production totale dépasse la somme des productions individuelles, de sorte que le surplus compense les coûts d'organisation et de supervision. Dans cette perspective, le superviseur correspond à la direction, et la mesure des contributions constitue un acte de gestion. Le cadre contractuel de cette théorie repose sur l'idée d'adhésion volontaire des membres de l'équipe, mais cela ne signifie pas que toutes les relations internes soient des échanges équitables : l'égalité formelle des contractants n'exclut pas des asymétries de pouvoir, d'information et de négociation.

2.4 Williamson : spécificité des actifs et coordination hiérarchique

Williamson (1975) mobilise la théorie de la spécificité des actifs. Certains investissements n'ont de valeur maximale que dans un usage déterminé : une fois réalisés, ils fragilisent la position de négociation de l'investisseur, exposé à l'opportunisme de son partenaire. Lorsque les actifs sont spécifiques, il est préférable, afin de réduire les coûts de transaction, de recourir à la forme organisationnelle de l'entreprise ou à l'intégration verticale ; en l'absence de spécificité, les étapes successives de la production peuvent être reliées par le marché. Substituer la coordination interne aux transactions de marché permet donc d'améliorer l'efficacité d'utilisation des actifs spécifiques. La gestion consiste alors, dans cette perspective, en un ensemble d'actions de supervision, d'incitation et de planification visant à protéger et à utiliser efficacement ces actifs.

2.5 Confrontation des perspectives et définition de travail

Les quatre perspectives ne sont pas simplement juxtaposables : leurs hypothèses, leurs unités d'analyse et leurs explications de la relation interne diffèrent (tableau 1). Coase et Williamson analysent la transaction et le choix entre marché et organisation ; Alchian et Demsetz privilégient l'équipe de production et la mesure des contributions ; Marx adopte une lecture structurelle de la relation entre capital et travail. Les convergences portent sur le fait que la coordination interne se distingue de la coordination marchande et suppose une forme de direction. Les divergences concernent notamment la place de l'autorité (centrale chez Coase,

contestée par Alchian et Demsetz), le caractère conflictuel ou contractuel de la relation, et la finalité de la gestion (réduction des coûts de transaction, mesure de l'effort, protection d'actifs spécifiques, appropriation d'un surplus).

Tableau 1 : Quatre perspectives de l'économie institutionnelle sur la gestion d'entreprise

Auteur(s)	Unité d'analyse	Hypothèse centrale sur la relation interne	Explication de la gestion	Limite pour une définition générale
Coase (1937)	La transaction ; le choix marché / entreprise	Coûts de transaction du marché ; autorité de l'entrepreneur	Direction des ressources par la hiérarchie	Peu d'éclairage sur les conflits internes et les incitations
Marx (1867)	La relation capital-travail	Asymétrie structurelle et appropriation de la plus-value	Direction à double contenu : coordination du travail collectif et fonction d'exploitation	Lecture surtout conflictuelle, centrée sur le rapport de classe
Alchian et Demsetz (1972)	L'équipe de production	Mesure difficile des contributions ; incitation à réduire l'effort	Supervision et mesure des contributions par un superviseur détenteur du revenu résiduel	Égalité contractuelle formelle ; peu d'attention aux asymétries de pouvoir
Williamson (1975)	La transaction et l'actif spécifique	Rationalité limitée, opportunisme, spécificité des actifs	Coordination hiérarchique protégeant les actifs spécifiques	Centrée sur l'efficacité des transactions

Source : Auteurs

Au regard de ces convergences, trois traits communs peuvent être retenus pour définir la gestion. Premièrement, elle se distingue des transactions de marché ordinaires par un mode d'organisation fondé sur la direction, la hiérarchie et la planification. Deuxièmement, elle concerne les relations entre les détenteurs des droits d'utilisation des deux principaux facteurs de production, le capital et le travail, indépendamment de la question de la structure de propriété : toute entreprise fait l'objet d'une gestion, que la propriété soit unifiée ou fragmentée. Troisièmement, dans la relation entre ces facteurs, ce sont généralement les détenteurs du droit d'utilisation du capital qui dirigent et emploient les détenteurs du droit d'utilisation du travail. Nous retenons donc la définition de travail suivante : la gestion d'entreprise désigne la coordination et l'allocation des ressources de l'entreprise (humaines, financières, matérielles et informationnelles) à travers les relations entre les détenteurs des droits d'utilisation des facteurs de production, dans le cadre d'une structure de propriété donnée, ce qui se traduit concrètement par la planification, l'organisation et le contrôle des différents maillons de la chaîne de production, d'approvisionnement et de commercialisation.

Cette définition doit être présentée comme une interprétation théorique particulière et non comme une caractérisation exhaustive de la gestion. Elle laisse relativement peu de place à la coordination transversale, à l'autonomie professionnelle, à l'apprentissage organisationnel et aux formes contemporaines de gestion fondées sur la coopération et l'ajustement mutuel (Mintzberg, 1979 ; Nonaka et Takeuchi, 1995). Les techniques de gestion ne cessent par ailleurs d'évoluer, notamment avec la numérisation, qui élargit les formes d'organisation et la complexité de la coordination. Nous considérons toutefois que, malgré ces évolutions, le noyau de la relation de gestion tel que nous l'avons défini, à savoir la coordination des ressources internes sous une forme de direction, reste pertinent pour la distinguer de la gouvernance et de la régulation externe.

3. Gouvernance d'entreprise, parties prenantes et gouvernance externe : trois relations à distinguer

3.1 Genèse et définition de la gouvernance d'entreprise : qui gouverne qui ?

La gouvernance d'entreprise est le produit d'un stade du développement historique de l'entreprise. Dans l'atelier artisanal, la propriété n'est pas fragmentée et se confond avec la direction : il n'y a ni problème d'agence, ni problème de gouvernance. Dans l'usine, la propriété et la direction restent largement réunies et le problème d'agence demeure limité. Ce n'est qu'avec la société par actions que la séparation entre propriété et gestion s'est fortement institutionnalisée : des dirigeants professionnels exercent spécifiquement le pouvoir de gestion des actifs de la société, tandis que les détenteurs de la propriété se diversifient. Il en résulte, au sein des sociétés par actions, des relations d'agence à plusieurs niveaux qui ne peuvent être ignorées. C'est précisément ce problème d'agence, né de la séparation entre propriété et gestion, qui est à l'origine de la gouvernance d'entreprise : la relation mandant-mandataire engendre l'asymétrie d'information, la sélection adverse et le risque moral, qui augmentent les coûts de fonctionnement de l'entreprise.

Charreaux (1997) définit le gouvernement des entreprises comme « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants ». Shleifer et Vishny (1997) rattachent la gouvernance aux moyens par lesquels les apporteurs de capitaux s'assurent d'obtenir un rendement de leur investissement. Selon Jensen et Meckling (1976), la séparation entre propriété et gestion engendre des coûts d'agence (coûts de surveillance, coûts d'engagement et perte résiduelle), que des mécanismes d'incitation et de

contrôle efficaces visent à réduire afin d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires. Dans cette perspective, les propriétaires (mandants) sont les sujets de la gouvernance et les dirigeants (mandataires) en sont les objets, ce qui lève une ambiguïté fréquente sur la détermination des sujets et des objets de la gouvernance.

3.2 La conception actionnariale et les approches élargies de la gouvernance

La définition qui précède correspond à une conception actionnariale (ou financière) de la gouvernance : elle est cohérente avec la théorie de l'agence et constitue le cadre principal retenu dans cet article. Elle ne représente cependant pas l'ensemble des conceptions disponibles, et la présenter comme une définition universelle serait abusif. Trois élargissements au moins doivent être distingués.

Le premier concerne la nature des conflits. La séparation entre propriété et gestion n'est pas la seule source de conflits de gouvernance, lorsque la propriété est concentrée, le conflit peut opposer les actionnaires majoritaires ou de contrôle aux actionnaires minoritaires (La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer, 1999 ; Young, Peng, Ahlstrom, Bruton et Jiang, 2008). Les atteintes aux intérêts des petits actionnaires par les grands actionnaires, ou la collusion éventuelle entre conseil d'administration et direction, relèvent de ce type de conflit « principal ». Il s'agit d'un problème de gouvernance au sens propre, interne au cercle des apporteurs de capital et des organes de direction, et non d'un problème de gouvernance externe dans la définition que nous retenons, la gouvernance d'entreprise inclut donc, outre la relation actionnaires-dirigeants, les mécanismes de protection des actionnaires minoritaires et de répartition des pouvoirs entre catégories d'actionnaires.

Le deuxième élargissement porte sur les acteurs et les organes : la gouvernance peut aussi être étudiée à travers les rapports entre le conseil d'administration et la direction, les conflits entre catégories d'actionnaires, et les mécanismes de contrôle exercés par différents acteurs institutionnels (Tirole, 2001). Le troisième est l'approche partenariale : Charreaux et Desbrières (1998) définissent la gouvernance partenariale comme un système visant à maximiser la création de valeur pour l'ensemble des partenaires de la firme, et Blair (1995) défend l'idée d'une gouvernance prenant en compte les investissements spécifiques de tous les apporteurs de ressources, notamment les salariés. Cette approche est discutée dans la section suivante.

3.3 La théorie des parties prenantes : apports, critiques et limites de la critique

Dans ses activités de production et d'exploitation, l'entreprise entretient divers liens avec l'extérieur qui font naître de nombreuses parties prenantes : fournisseurs et clients en amont et en aval, salariés, créanciers, autorités fiscales et organismes de régulation, communautés riveraines lorsque l'activité génère des externalités. La situation de l'entreprise a une incidence sur ces parties prenantes. Les rachats hostiles qui ont marqué les États-Unis dans les années 1980, au cours desquels les acquéreurs prenaient le contrôle de sociétés cibles, remaniaient la direction, modifiaient la stratégie et procédaient à des licenciements, en offrent une illustration souvent évoquée. De tels épisodes ont alimenté la remise en question du modèle de gouvernance centré sur la relation propriétaire-gestionnaire et le développement de modèles de gouvernance partenariale ou collaborative, qui intègrent les créanciers, les fournisseurs, les consommateurs, les salariés et les autorités de régulation dans la gouvernance de l'entreprise (Freeman, 1984 ; Blair, 1995 ; Donaldson et Preston, 1995).

Cette théorie a toutefois fait l'objet de critiques, notamment de Jensen (2001). Le principal reproche est qu'elle demande aux dirigeants de tenir compte des intérêts de toutes les parties prenantes sans préciser comment arbitrer entre des intérêts concurrents. Faute de critère clair pour évaluer leurs décisions, les dirigeants risquent d'être, en pratique, insuffisamment responsables de leurs actes : une responsabilité à l'égard de tous peut devenir une responsabilité à l'égard de personne. Cette critique soulève une question pertinente, à savoir comment arbitrer entre des intérêts parfois contradictoires sans diluer les responsabilités décisionnelles. Jensen (2001) propose lui-même une solution intermédiaire, la « maximisation éclairée de la valeur », qui prend en compte les intérêts des parties prenantes dans la mesure où ils conditionnent la valeur à long terme.

Les arguments avancés par la conception actionnariale pour exclure les parties prenantes des organes de gouvernance peuvent être résumés comme suit. Les créanciers ont une fonction d'objectif différente de celle des propriétaires : leur horizon est celui de la durée de la dette et leur participation pourrait orienter l'entreprise vers des objectifs de court terme ; lorsque les marchés obligataires sont développés, leur risque est en outre compensé par le taux d'intérêt. Les salariés, en tant que fournisseurs de travail, n'ont pas nécessairement de droits de propriété sur l'entreprise, et leur relation avec elle relève du contrat de travail. Les autorités de régulation interviennent pour corriger les externalités et les défaillances de marché, et non pour participer

aux décisions de l'entreprise. Les fournisseurs et les consommateurs sont, quant à eux, reliés à l'entreprise par des transactions de marché.

Cette argumentation éclaire des difficultés réelles, mais elle ne saurait être formulée de manière catégorique, pour quatre raisons. D'abord, l'absence de droits de propriété ne signifie pas l'absence de toute forme de participation à la gouvernance : les dispositifs de représentation des salariés dans les organes de gouvernance de certains systèmes juridiques en sont une illustration. Ensuite, les créanciers peuvent influencer les décisions de l'entreprise par les clauses contractuelles, les conditions de financement, les garanties et la surveillance bancaire (Smith et Warner, 1979). En outre, les autorités publiques exercent des fonctions de régulation qui ne se limitent pas aux externalités négatives, elles interviennent aussi en matière de protection des investisseurs, de concurrence, de transparence financière et de stabilité du système financier. Enfin, les parties prenantes ne forment pas un ensemble homogène : leur pouvoir, leurs droits, leurs responsabilités et leurs moyens d'influence varient considérablement (Mitchell, Agle et Wood, 1997). Il serait donc plus rigoureux de distinguer plusieurs catégories de parties prenantes et plusieurs formes d'influence, plutôt que de poser en principe que les parties prenantes ne peuvent pas participer à la gouvernance.

La position que nous défendons est donc plus nuancée que l'exclusion de principe : les mécanismes externes de régulation ne se confondent pas nécessairement avec les organes internes de gouvernance, mais ils peuvent néanmoins participer au système global de gouvernance de l'entreprise. Cette reformulation préserve l'intuition centrale de l'article, qui est de ne pas confondre les organes qui exercent le pouvoir de décision et de contrôle interne avec les mécanismes qui contraignent l'entreprise de l'extérieur, tout en évitant une opposition trop rigide entre gouvernance actionnariale et gouvernance partenariale.

3.4 La gouvernance externe de l'entreprise : définition et positionnement

Les marchés financiers, le marché du travail et le marché des externalités au sens de Coase sont imparfaits et souffrent d'asymétries d'information. Une entreprise peut tirer parti de son avantage informationnel pour mener des activités préjudiciables à ses créanciers ; certaines entreprises génèrent des externalités négatives, telles que la pollution, qui porteraient atteinte à l'intérêt public sans régulation ; la direction peut adopter des politiques défavorables aux salariés. Le mécanisme des transactions de marché ne suffit donc pas à résoudre toutes les

relations entre l'entreprise et ses parties prenantes, d'où le recours à des contraintes et à une surveillance externe.

Nous désignons par gouvernance externe de l'entreprise l'ensemble des mécanismes de contrainte, de contrôle et de régulation que les parties prenantes et les autorités publiques exercent sur l'entreprise, considérée comme personne morale distincte, par des voies externes aux organes internes de gouvernance (contrats, réglementation, supervision, notation, négociation collective, pression des marchés). Sa finalité est de limiter les comportements préjudiciables aux parties prenantes (abus d'asymétrie d'information, opportunisme, délits d'initiés, collusion entre acteurs internes) et de protéger leurs intérêts. Les créanciers y participent en raison des asymétries d'information des marchés financiers ; les salariés, en raison des imperfections du marché du travail, par la négociation avec la direction et l'adhésion à des organisations syndicales ; l'État, en particulier à l'égard des entreprises générant des externalités négatives ou dont l'activité a un impact significatif sur la stabilité macroéconomique, comme les établissements financiers.

- ❖ **Terminologie :** Le manuscrit initial utilisait des expressions variables pour désigner cette troisième relation (« société de gouvernance », « gouvernance de l'entreprise », « gouvernance des entreprises », « gouvernance d'entreprise par les parties prenantes »). Ces formulations ne sont pas équivalentes : en français académique, « société de gouvernance » peut notamment être comprise comme une société spécialisée dans la gouvernance. Afin de stabiliser la terminologie, nous retenons dans l'ensemble du texte, de la figure et de la conclusion l'expression gouvernance externe de l'entreprise, et nous réservons « gouvernance d'entreprise » à la relation entre actionnaires et dirigeants (au sens défini en 3.1 et 3.2).
- ❖ **Nature de la contribution :** Parmi les trois statuts possibles (un nouveau concept théorique, une nouvelle catégorie analytique regroupant des mécanismes déjà connus, ou une reformulation de la régulation externe et de la gouvernance des parties prenantes), nous retenons les deux derniers : la gouvernance externe est une catégorie analytique qui regroupe des mécanismes déjà identifiés et qui les reformule à partir d'un critère explicite, sans prétendre à la nouveauté d'un concept théorique à part entière.

- ❖ **Positionnement par rapport aux notions existantes :** Le tableau 2 confronte cette catégorie aux principales notions voisines. Elle se distingue de chacune d'elles par la combinaison de trois critères. Un critère de position : les mécanismes considérés s'exercent de l'extérieur des organes de décision et de contrôle internes, sans partage du pouvoir de décision de ces organes. Un critère de finalité : l'objectif est la protection des intérêts des parties prenantes et la limitation des comportements préjudiciables, et non principalement la discipline des dirigeants au bénéfice des actionnaires. Un critère de fonction analytique : la catégorie sert à éviter l'amalgame entre gestion, gouvernance et régulation, en séparant des relations de natures différentes avant d'étudier leurs interactions.

Tableau 2 : Positionnement de la gouvernance externe par rapport aux notions voisines

Notion	Contenu principal	Principaux repères	Différence avec la gouvernance externe proposée
Gouvernance partenariale élargie /	Gouvernance visant la création de valeur pour l'ensemble des partenaires de la firme	Charreaux et Desbrières (1998) ; Blair (1995) ; Freeman (1984)	Elle intègre les parties prenantes dans le système de gouvernance ; notre catégorie les situe à l'extérieur des organes internes tout en les rattachant au système global
Gouvernance multipartite	Participation de plusieurs catégories d'acteurs aux organes de gouvernance	Donaldson et Preston (1995) ; Mitchell, Agle et Wood (1997)	Elle porte sur la composition des organes ; notre catégorie porte sur des mécanismes exercés de l'extérieur
Régulation institutionnelle	Protection légale des investisseurs et cadre juridique et institutionnel de la gouvernance	La Porta et al. (1999) ; Aguilera et Jackson (2003)	Elle fait partie des mécanismes regroupés ; notre catégorie les articule avec la gestion et la gouvernance interne
Mécanismes externes de contrôle	Marché du contrôle, marché du travail des dirigeants, concurrence sur les marchés	Fama et Jensen (1983) ; Charreaux (1997)	Ils visent surtout la discipline des dirigeants dans l'intérêt des actionnaires ; notre catégorie vise aussi la protection des parties prenantes

Source : Auteure

Cette distinction a des limites que nous reconnaissons : la frontière entre mécanismes internes et externes est poreuse (représentation éventuelle des salariés au conseil, influence directe de créanciers dominants, État à la fois actionnaire et régulateur), et certains mécanismes externes, comme le marché du contrôle, agissent en réalité sur la relation actionnaires-dirigeants. La catégorie proposée a donc une valeur heuristique, qui doit être éprouvée empiriquement.

4. Articulations entre les trois relations : matrice comparative et modèle conditionnel

4.1 Matrice comparative

Le tableau 3 synthétise les définitions retenues selon les critères de la section 1. Elle constitue une synthèse analytique justifiée par la littérature mobilisée dans les sections 2 et 3 ; elle n'est pas une classification universellement admise.

Tableau 3 : Matrice comparative de la gestion, de la gouvernance d'entreprise et de la gouvernance externe

Dimension	Gestion d'entreprise	Gouvernance d'entreprise	Gouvernance externe de l'entreprise
Objet principal	Coordination des activités et allocation des ressources	Encadrement du pouvoir décisionnel des dirigeants	Régulation et contrôle exercés de l'extérieur
Acteurs centraux	Dirigeants et salariés	Actionnaires, conseil et dirigeants selon le modèle retenu	Régulateurs, créanciers et autres parties prenantes
Mécanismes	Planification, coordination, procédures	Contrôle, incitations, responsabilisation	Réglementation, contrats, surveillance et pression externe
Finalité	Efficacité organisationnelle	Maîtrise des conflits d'agence et des pouvoirs	Protection des intérêts et limitation des comportements préjudiciables
Rapport à la propriété	Indépendant de la structure de propriété	Né de la séparation entre propriété et contrôle	Extérieur à la relation de propriété ; vise l'entreprise comme personne morale

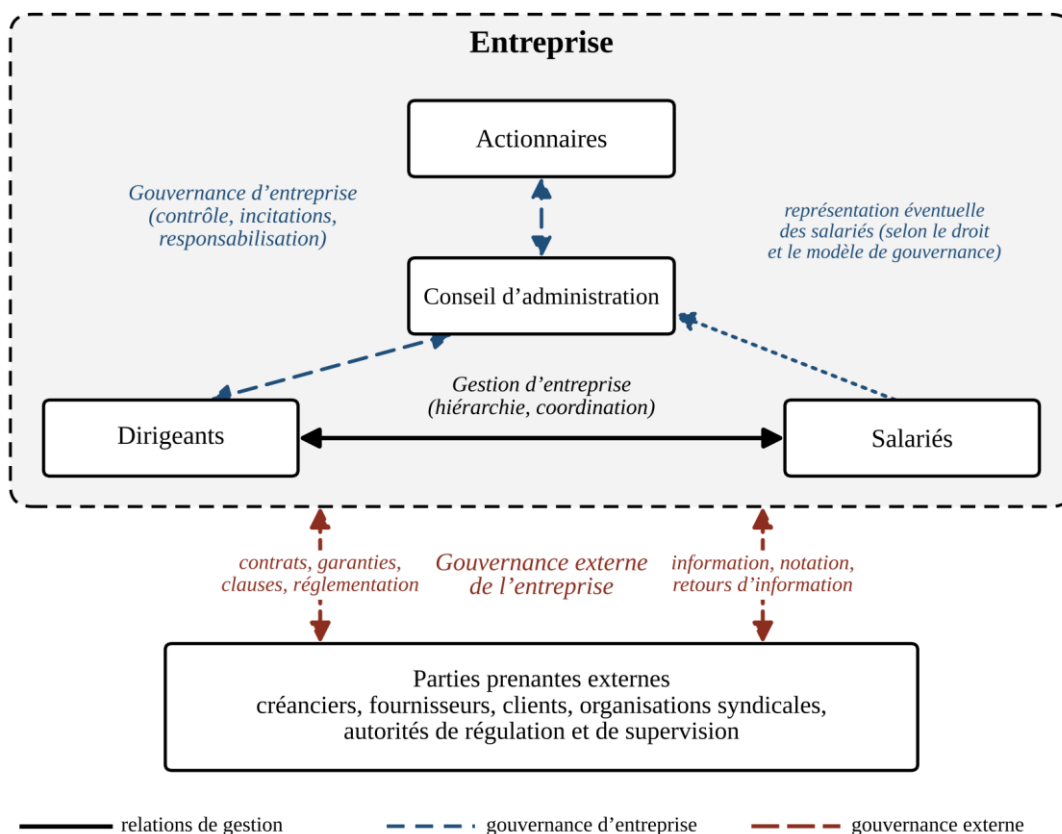
Source : Auteure

4.2 Représentation des acteurs et des relations

La figure 1 représente les acteurs de l'entreprise (actionnaires, conseil d'administration, dirigeants, salariés) et les parties prenantes externes. Elle distingue visuellement trois types de relations : les relations de gestion (hiérarchie, coordination, contrat de travail), les mécanismes de gouvernance interne (contrôle et incitation exercés par les actionnaires, notamment par le conseil d'administration) et les mécanismes de gouvernance externe (contrats, garanties, réglementation, surveillance). Elle indique par ailleurs l'éventuelle participation des salariés

aux organes de gouvernance, lorsque le droit et le modèle de gouvernance le prévoient, et la circulation de l'information entre l'entreprise et ses parties prenantes, qui constitue une boucle de rétroaction.

Figure 1 : Acteurs et relations de gestion, de gouvernance d'entreprise et de gouvernance externe de l'entreprise



Source : élaboration de l'auteur.

4.3 Un modèle relationnel conditionnel

Les trois relations sont étroitement liées, mais ces liens ne sauraient être présentés comme des relations causales automatiques. Nous les formulons sous forme de propositions conditionnelles (figure 2), dans lesquelles chaque effet dépend de conditions et peut comporter des effets indésirables.

Proposition 1 : gouvernance d'entreprise et gestion. Des mécanismes appropriés de contrôle et d'incitation entre les propriétaires et les dirigeants tendent à créer un cadre favorable à la qualité de la gestion, en limitant les comportements opportunistes des dirigeants et en favorisant une meilleure allocation des ressources. À l'inverse, une surveillance inadéquate ou des incitations insuffisantes peuvent conduire les dirigeants à privilégier leurs intérêts

personnels ou à manquer de motivation, ce qui est fréquemment évoqué à propos de certaines entreprises publiques. Cette relation n'est toutefois ni automatique ni suffisante : une bonne gouvernance ne garantit pas une bonne performance opérationnelle, qui dépend aussi des compétences managériales, de l'environnement concurrentiel, des ressources disponibles et des caractéristiques institutionnelles.

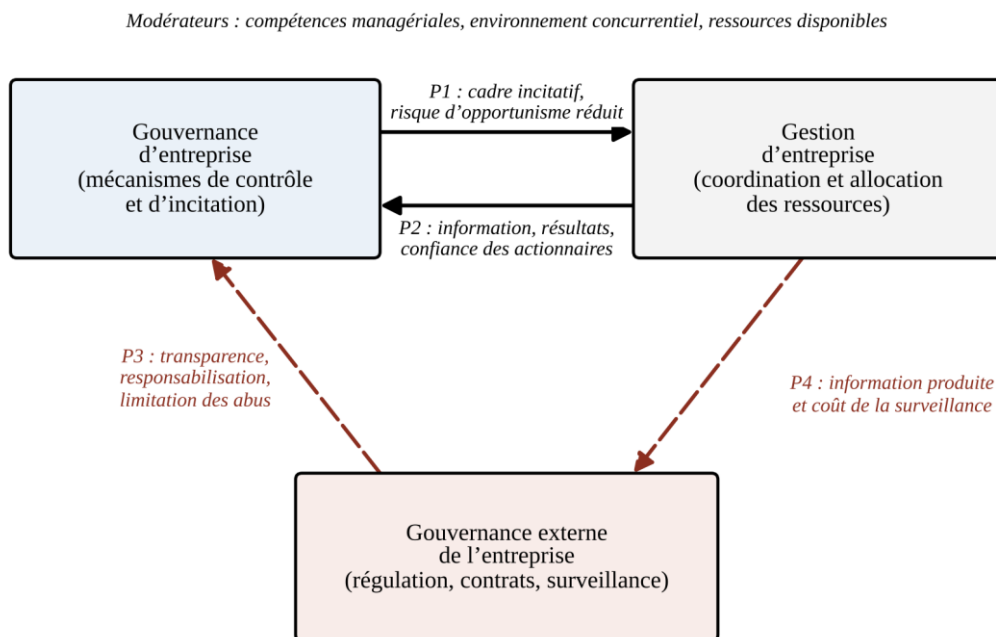
Proposition 2 : gestion et gouvernance d'entreprise. Une gestion de qualité, qui produit une information fiable et des résultats soutenables, peut renforcer la confiance des actionnaires envers les dirigeants et contribuer à la stabilité de leur relation. Cet effet n'est pas général : une gestion efficace à court terme peut masquer des risques à long terme, ou résulter de décisions contraires aux intérêts de certains investisseurs, notamment minoritaires. Inversement, une gestion désorganisée est susceptible de nourrir le mécontentement des actionnaires et de fragiliser la coopération avec la direction.

Proposition 3 : gouvernance externe, gouvernance d'entreprise et gestion. Les mécanismes externes de contrôle peuvent contribuer à la transparence et à la responsabilisation de l'entreprise, limiter les comportements opportunistes et réduire le risque que les « initiés » portent atteinte aux intérêts des créanciers, des salariés ou du public. Ils contribuent aussi indirectement à la gouvernance interne en transmettant de l'information aux actionnaires : les notations de crédit attribuées par les banques ou les retours d'information des salariés, par exemple, aident les propriétaires à comprendre la situation de l'entreprise. Leur efficacité dépend toutefois de conditions : application effective du droit, indépendance et compétence des régulateurs, qualité de l'information disponible, pouvoir de négociation des parties concernées. Ils peuvent aussi produire des effets indésirables : coûts de conformité, rigidités, capture de la régulation, pression sur le court terme exercée par certains créanciers.

Proposition 4 : gouvernance interne et gestion, puis gouvernance externe. Une entreprise dotée d'une gouvernance solide et d'une gestion de qualité réduit les asymétries d'information et les coûts de surveillance que supportent les parties prenantes, et limite les comportements des initiés susceptibles de leur nuire. À l'inverse, des défaillances internes accroissent le besoin de surveillance externe et son coût. Les objectifs de la gouvernance externe et ceux de la gouvernance actionnariale ne se recouvrent que partiellement : ils peuvent converger (transparence, respect de la loi) mais aussi diverger (par exemple lorsque la protection d'une partie prenante limite la liberté d'action des dirigeants).

Ces quatre propositions décrivent donc un système de relations réciproques, avec des boucles de rétroaction, dont l'intensité et le sens dépendent du contexte. Il s'agit d'hypothèses théoriques à tester, et non de résultats établis.

Figure 2 : Modèle relationnel conditionnel entre gestion, gouvernance d'entreprise et gouvernance externe (propositions P1 à P4)



Conditions d'efficacité externe : application effective du droit, indépendance des régulateurs, qualité de l'information, pouvoir de négociation des parties

Source : élaboration de l'auteur.

4.4 Délimiter les périmètres pour établir des relations équilibrées

Pour que l'entreprise puisse perdurer et se développer, il est nécessaire de gérer de manière appropriée les relations entre la gestion, la gouvernance d'entreprise et la gouvernance externe, en définissant raisonnablement les compétences, les droits et les responsabilités de chacun. Trois principes de délimitation peuvent être proposés. Premièrement, hormis les questions importantes prévues dans les statuts ou la loi, les actionnaires et les parties prenantes externes ne devraient pas intervenir directement dans la gestion quotidienne, ce qui préserve l'autonomie et l'efficacité de la direction. Deuxièmement, la participation des parties prenantes aux organes internes de gouvernance (assemblées générales, conseil, instances de direction) doit résulter de dispositions légales ou statutaires explicites et proportionnées, plutôt que d'une intervention informelle qui nuit à la clarté des responsabilités. Troisièmement, les actionnaires et la direction doivent respecter les droits des parties prenantes et tenir compte de leurs attentes dans le cadre des lois et réglementations applicables, par exemple en traitant les relations avec les

salariés conformément au Code du travail, les relations contractuelles avec les fournisseurs conformément au Dahir formant Code des obligations et des contrats, et les relations avec les autorités de régulation conformément à la législation sectorielle, notamment environnementale. Les parties prenantes, quant à elles, défendent leurs intérêts dans le respect de la loi.

C'est en définissant clairement les limites, en permettant à chaque partie de situer ses compétences et ses responsabilités, et en instaurant des droits et des obligations clairement établis, qu'une interaction positive entre gestion, gouvernance d'entreprise et gouvernance externe peut être favorisée.

5. Pertinence de la grille d'analyse pour le contexte marocain : hypothèses et pistes d'étude

Le Maroc est présenté dans cet article comme un contexte de pertinence potentielle de la distinction proposée, et non comme un terrain dont les observations seraient établies. Nous retenons donc une option théorique : les observations sont formulées avec prudence, reliées aux travaux et textes existants et présentées comme des hypothèses à examiner. Aucune donnée empirique originale n'est mobilisée ici ; l'intégration de cas documentés d'entreprises marocaines constitue une piste de recherche.

5.1 Éléments de contexte institutionnel

Le cadre normatif marocain de la gouvernance s'est construit par étapes. Un code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise a été publié en 2008 par la Commission nationale « Gouvernance d'entreprise » (2008). Pour les établissements et entreprises publics, une circulaire du Chef du gouvernement (n° 3/2012 du 19 mars 2012) a introduit un code de bonnes pratiques, remplacé en 2025 par un nouveau code approuvé par le décret n° 2-24-249 du 24 avril 2025 et publié au Bulletin officiel n° 7399 du 28 avril 2025, sur le fondement de l'article 38 de la loi-cadre n° 50-21 relative à la réforme du secteur des établissements et entreprises publics. En décembre 2025, de nouveaux codes de gouvernance d'entreprise ont par ailleurs été présentés par le ministère de l'Investissement, de la convergence et de l'évaluation des politiques publiques, la CGEM et la Commission nationale de gouvernance d'entreprise : un code général et cinq codes sectoriels adaptés à la taille, au secteur, à l'actionnariat et au mode de financement des entreprises (sociétés faisant appel public à l'épargne, établissements de crédit, entreprises publiques, PME, très petites entreprises et entreprises familiales). Sur le plan académique, Daidai (2023) a étudié la relation entre les mécanismes de gouvernance des

sociétés cotées marocaines et leur structure du capital. Nous n'avons pas ici exploité ses résultats détaillés ; ils pourraient nourrir un prolongement empirique de ce travail.

5.2 Hypothèses à tester

❖ Hypothèse H1 (entreprises familiales) :

Dans les entreprises familiales, le recoupement des rôles de propriétaire, de dirigeant et de gestionnaire n'élimine pas la distinction entre gestion et gouvernance, mais la rend moins visible. Lorsque les liens de parenté se substituent à des mécanismes formalisés de gouvernance (conseil d'administration structuré, règles de succession, protocole familial) et de gestion, des difficultés de répartition du pouvoir peuvent apparaître et affecter la pérennité de l'entreprise. Cette hypothèse est cohérente avec l'observation selon laquelle ces entreprises résolvent plus souvent les questions de financement que celles de répartition du pouvoir, mais cette observation reste à documenter.

❖ Hypothèse H2 (établissements et entreprises publics) :

Lorsque l'État cumule les fonctions d'actionnaire, de tutelle, de régulateur et parfois de financeur ou de client, la frontière entre gouvernance d'entreprise et gouvernance externe tend à s'estomper, ce qui peut brouiller les responsabilités des dirigeants. Cette hypothèse rejoint les recommandations de l'OCDE (2015), qui préconisent une séparation claire entre la fonction d'actionnaire de l'État et ses autres fonctions, notamment de régulation des marchés. Elle ne doit pas conduire à une généralisation sur les difficultés des entreprises publiques celles-ci sont hétérogènes, et les défaillances de gestion peuvent avoir des causes multiples.

❖ Hypothèse H3 (sociétés cotées) :

Dans les sociétés à propriété concentrée, les conflits de gouvernance opposent davantage actionnaires majoritaires et minoritaires qu'actionnaires et dirigeants ; la protection des minoritaires relève alors de la gouvernance d'entreprise telle que nous l'avons définie, et le rôle des régulateurs et superviseurs relève de la gouvernance externe.

Pour examiner ces hypothèses, deux démarches empiriques sont envisageables : des études de cas documentées d'entreprises familiales et publiques marocaines, analysées à partir de la grille de la matrice (tableau 3) ; et des analyses documentaires et statistiques mobilisant les rapports de gouvernance, les structures de propriété et les dispositions des codes successifs.

Conclusion

Dans la perspective de l'économie institutionnelle, cet article a proposé de distinguer trois relations : la gestion d'entreprise, la gouvernance d'entreprise et la gouvernance externe de l'entreprise. L'existence d'une entreprise implique nécessairement une forme de gestion, mais n'implique pas forcément une gouvernance d'entreprise au sens actionnarial, qui apparaît lorsque la séparation entre propriété et pouvoir de gestion fait naître une relation d'agence, ni une gouvernance externe, qui se développe lorsque les relations avec les acteurs externes deviennent plus étroites. La gouvernance externe a été présentée comme une catégorie analytique regroupant des mécanismes de régulation, de contrat et de surveillance, distincte des organes internes de gouvernance sans leur être étrangère. Elle ne prétend pas remplacer les approches élargies de la gouvernance, elle propose un critère de distinction qui permet de répondre à la crainte, exprimée par certaines critiques de la théorie des parties prenantes, d'une confusion des responsabilités, tout en reconnaissant que les mécanismes externes participent au système global de gouvernance.

Les liens entre les trois relations ont été formulés comme un modèle relationnel conditionnel : une bonne gouvernance d'entreprise est un facteur favorable à la qualité de la gestion, sans la garantir ; la qualité de la gestion peut renforcer la confiance des actionnaires et l'environnement de gouvernance, sous conditions ; et la gouvernance externe peut contribuer à la transparence et à la protection des parties prenantes, tout en pouvant produire des effets indésirables selon les conditions institutionnelles.

La clarification proposée permet d'éviter trois formes de confusion. Considérer la mauvaise gouvernance d'entreprise, et en particulier l'incapacité des actionnaires à contraindre et à motiver efficacement les dirigeants, comme un simple problème de gestion, et chercher des réponses dans les relations non fondées sur la propriété entre dirigeants et salariés, revient à traiter les symptômes plutôt que les causes. À l'inverse, attribuer les problèmes de gestion à des défaillances de gouvernance ou de régulation, sans examiner les compétences managériales, l'organisation et l'environnement concurrentiel, simplifie à l'excès des situations qui relèvent de plusieurs niveaux. Enfin, du point de vue de la gouvernance d'entreprise, l'immixtion des actionnaires dans la gestion quotidienne limite la capacité des dirigeants à décider de manière autonome ; de même, inclure de façon non encadrée des créanciers, des organismes publics, des fournisseurs ou des consommateurs dans les processus de gouvernance et de gestion, pour qu'ils exercent une pression sur la direction, manifeste la confusion entre ces trois relations.

Cette dernière affirmation ne signifie pas que toute participation des parties prenantes soit illégitime, mais que celle-ci doit reposer sur des cadres explicites, distinguant ce qui relève de la gestion, de la gouvernance interne et de la régulation externe.

Cette contribution présente des limites. Elle est théorique, fondée sur un corpus sélectif et non systématique ; les définitions retenues sont des interprétations particulières ; la frontière entre mécanismes internes et externes est poreuse ; et l’ancrage marocain demeure hypothétique. Trois pistes de recherche en découlent : (i) une revue systématique de la littérature pour tester la robustesse de la grille et approfondir la confrontation avec les approches partenariales et multipartites ; (ii) des études de cas d’entreprises familiales et publiques marocaines pour examiner les hypothèses H1 à H3 ; (iii) des travaux empiriques sur les conditions d’efficacité et les effets indésirables de la gouvernance externe, en lien avec les évolutions récentes du cadre normatif marocain.

Références bibliographiques

- Aguilera, R. V. et Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447–465. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196772>
- Alchian, A. A. et Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, 62(5), 777–795. <https://www.jstor.org/stable/1815199>
- Berle, A. A. et Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York : Macmillan.
- Blair, M. M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington, DC : Brookings Institution.
- Charreaux, G. (1997). Vers une théorie du gouvernement des entreprises. In G. Charreaux (dir.), *Le gouvernement des entreprises : Corporate governance, théories et faits* (p. 421–469). Paris : Economica.
- Charreaux, G. (2002). Variation sur le thème : « À la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise ». *Finance Contrôle Stratégie*, 5(3), 5–68.
- Charreaux, G. et Desbrières, P. (1998). Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance Contrôle Stratégie*, 1(2), 57–88.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Commission nationale « Gouvernance d'entreprise » (2008). *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise*. Casablanca : CGEM / Ministère des Affaires économiques et générales.
- Daidai, F. (2023). *Gouvernance d'entreprise et structure du capital : cas des sociétés marocaines cotées*. Thèse de doctorat, ENCG de Fès, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah.
- Donaldson, T. et Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Fama, E. F. et Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston : Pitman.

- Hespress (2025, 15 mai). Le MEF publie le code des bonnes pratiques de gouvernance des établissements et entreprises publics. <https://fr.hespress.com/424159-le-mef-publie-le-code-des-bonnes-pratiques-de-gouvernance.html>
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x>
- Jensen, M. C. et Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. et Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Marx, K. (1867). *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Erster Band*. Hambourg : Otto Meissner.
- Médias24 (2025, 18 décembre). Lancement officiel des nouveaux codes de gouvernance d'entreprise au Maroc. <https://medias24.com/2025/12/18/lancement-officiel-des-nouveaux-codes-de-gouvernance-dentreprise-au-maroc-1598755/>
- Mintzberg, H. (1979). *The Structuring of Organizations*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. et Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>
- Nonaka, I. et Takeuchi, H. (1995). *The Knowledge-Creating Company*. New York : Oxford University Press.
- OCDE (2015). *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* (édition 2015). Paris : Éditions OCDE.
- OCDE (2023). *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*. Paris : Éditions OCDE.
- Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Smith, C. W. et Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117–161.
- Tirole, J. (2001). Corporate governance. *Econometrica*, 69(1), 1–35.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York : Free Press.

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. et Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196–220. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>