



Revue D'Etudes en Management et Finance D'Organisation
N°11 juin 2020

**LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE DANS LES SOCIÉTÉS MAROCAINES
COTÉES : ÉTAT DES LIEUX ET COMPARAISON INTERNATIONALE**
**GOVERNANCE PRACTICES IN MOROCCAN LISTED COMPANIES : STATE OF
PLAY AND INTERNATIONAL COMPARISON**

SADQI Oumaima

Doctorante en Sciences de Gestion, LRMMC
Université Hassan Premier, ENCG, Settat Maroc
o.sadqi@uhp.ac.ma

HOUCINE BERBOU

Enseignant chercheur

LRMMC
Université Hassan Premier, ENCG, Settat Maroc

Résumé

L'amélioration des pratiques de gouvernance d'entreprise, constitue aujourd'hui une exigence majeure et une condition indispensable, pour la levée des capitaux sur les marchés financiers internationaux par les sociétés cotées à la bourse de valeur de Casablanca. Par ailleurs, il a été prouvé qu'un bon système de gouvernance contribue à l'amélioration de l'investissement ; levier incontournable de la croissance économique. Conscient de ce fait, le Maroc a mené ces dix dernières années une série de réformes visant le cadre de *corporate governance* de ses sociétés cotées. L'objectif étant de s'aligner sur les standards internationaux de gouvernance d'entreprise, notamment les principes édictés par l'OCDE.

Mots-Clés : Gouvernance d'entreprise, sociétés cotées, codes de gouvernance, actionnaires, parties prenantes.

Abstract

Improving corporate governance practices is today a major requirement and an indispensable condition, for access to capital on international financial markets by Moroccan listed companies. Moreover, it has been proven that a good governance system contributes to the improvement of investment, which is an essential factor of economic growth. Aware of this fact, Morocco has carried out a series of reforms over the last ten years concerning corporate governance framework of its listed companies, in order to align it with international standards, mainly the OECD principles.

Key-words: Corporate governance, listed companies, governance codes, shareholders, stakeholders.

Introduction

Depuis 2004, le Maroc a mené un chantier de réformes, visant à réduire l'écart entre son cadre national de gouvernance d'entreprise et les principes internationaux régissant ce même cadre, notamment ceux issus de l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE).

L'importance de ces pratiques pour la solidité des écosystèmes d'affaires revêt un caractère tellement crucial qu'il a dû imposer le contrôle de leur application par la banque mondiale et le fond monétaire international. Ceci se fait dans le cadre du programme des rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC), qui s'intéresse en particulier à l'évaluation des pratiques de gouvernance dans le cadre des sociétés cotées.¹

En outre, la place financière de Casablanca qui a intégré en 2014 le classement international du « *Global Financial Centers Index* », est amenée aujourd'hui à jouer le rôle d'un hub financier régional, où les sociétés cotées doivent répondre aux meilleurs standards internationaux pour accompagner cette évolution, notamment en matière de gouvernance d'entreprise.

Pour ce faire, l'autorité marocaine des marchés de capitaux a enchaîné depuis 2009² plusieurs enquêtes auprès des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca, afin d'étudier l'évolution des pratiques de gouvernance chez ces acteurs.

Cet agent régulateur a ensuite mandaté l'institut marocain des administrateurs pour conduire cette enquête et en faire un rendez-vous triennal régulier,³ pour mesurer et comprendre l'évolution des principes de bonne gouvernance dans les sociétés marocaines cotées.

L'objectif de ce travail est d'analyser les différentes investigations et enquêtes qui se sont intéressées aux pratiques de gouvernance d'entreprise chez les sociétés marocaines cotées, afin d'exposer les éventuels écarts qui existent entre ces dernières et les standards internationaux.

I- LE CONCEPT DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : DÉFINITIONS, APPROCHES, CODES ET PRINCIPES INTERNATIONAUX

La notion de gouvernance d'entreprise ne doit pas être confondue avec le management qui s'intéresse à la façon dont les dirigeants gèrent au quotidien les entreprises, dans la mesure où elle fait référence aux procédures selon lesquelles les dirigeants sont eux-mêmes managés. Les définitions de corporate governance analysées et proposées par ce travail de recherche seront présentées en se basant sur l'évolution des *rôles* assignés aux pratiques de gouvernance d'entreprise.

¹ «ROSC2010.PDF», consulté le 31 janvier

2020: <http://documents.banquemondiale.org/curated/fr/425861468322801268/Maroc-Rapport-sur-l'observation-des-normes-et-codes-ROSC-2011-evaluation-par-pays-du-gouvernement-d'entreprise>.

² « Note sur le résultat du questionnaire mené par l'AMMC (ex CDVM) sur les pratiques de bonne gouvernance des sociétés cotées -2010-pdf ».

³ « Enquêtes sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées, (Versions de 2013 et 2015), Institut marocain des administrateurs, PDF ».

I.1. Essai de définition de la notion de gouvernance d'entreprise

Les tentatives de définition du concept de gouvernance d'entreprise remontent aux années soixante-dix et renvoient aux différents dispositifs mis en œuvre, afin de réaliser des coordinations internes, visant la réduction des coûts de transactions générés par le marché.⁴ Le qualificatif « bonne » s'est ensuite ajouté à la notion de gouvernance en 1997, faisant référence à un caractère *normatif* de la gouvernance d'entreprise. En effet, cet adjectif renvoie à une nécessité de mise en place d'un cadre réglementaire et codes de bonnes pratiques de gouvernance par les différentes initiatives nationales et internationales.

La notion de gouvernance abrite aujourd'hui de nombreux champs disciplinaires (*économie et gestion, droit des affaires, sociologie des organisations et sciences politiques*).

En sciences économiques et de gestion, la finalité attribuée au concept de gouvernance d'entreprise consiste à définir les mécanismes qui encadrent *les droits et les obligations* de tous ceux qui contribuent à créer de la valeur en entreprise. Initialement, l'objectif du système de gouvernance d'entreprise renvoyait à la capacité de fournir une certaine assurance, par rapport à l'alignement des intérêts des managers et ceux des actionnaires. Effectivement, **Hyafil (1996)**⁵ stipule que : « la gouvernance d'entreprise recouvre l'ensemble des dispositions, qui permettent de s'assurer que les objectifs poursuivis par les dirigeants sont légitimes et que les moyens mis en œuvre pour les atteindre sont adaptés ».

De plus, **la Porta et al. (2000)**, définissent la gouvernance comme étant : « l'ensemble des mécanismes qui permettent aux investisseurs de se protéger contre les risques d'expropriation de la part des dirigeants et des administrateurs qui sont liés aux dirigeants ». Cette idée s'inscrit dans la poursuite de la vision de **Shleifer et Vishny (1997)**, qui considèrent que les « dirigeants non actionnaires » sont opportunistes et le système de gouvernance doit donc protéger les investisseurs du risque de *spoliation*.⁶

Jacqueline Dionne-Proulx et Gilbert Larochelle (2010) de leur côté exposent que le concept de gouvernance d'entreprise recouvre le cadre réglementaire, les pratiques et mécanismes adoptés par une organisation et qui dirigent les relations entre les dirigeants et les actionnaires, ou plus largement entre les dirigeants et les parties prenantes.⁷ Ces deux dernières définitions permettent de dépasser l'analyse des relations entre les actionnaires et dirigeants ; souvent privilégiées ; et de replacer le problème de gouvernance des entreprises dans *l'ensemble de contrats* et de *relations* qu'entretient l'entreprise avec ses *multiples partenaires*, qu'ils soient actionnaires, mais également banquiers, salariés, clients ou pouvoirs publics.

⁴ Jacqueline Dionne-Proulx et Gilbert Larochelle, « Éthique et gouvernance d'entreprise », *Management et avenir*, 2010/2 n° 32 | pages 36 à 53.

⁵ Cité dans : Parrat Frédéric, « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise », Maxima Laurent du Mesnil (2015), 100-150.

⁶ Cité dans : Gérard Charreaux et Philippe Desbrières, « Le point sur le gouvernement des entreprises », *Revue Banque & Marchés* (1997), P.29.

⁷ Jacqueline Dionne-Proulx et Gilbert Larochelle, « Éthique et gouvernance d'entreprise », 36-53.

⁸ Cité dans : Bessire et al, « Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance.pdf », « COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT », May 2007) : 3-11.

Par ailleurs, les institutions internationales ont également présenté des essais de définitions de la corporate gouvernance. À titre indicatif, l'**Information Systems Audit and Control Association (ISACA)** associe à la gouvernance le but de fournir l'orientation stratégique, de s'assurer que les objectifs sont atteints, que les risques sont gérés et que les ressources sont

utilisées dans un esprit responsable, tout en veillant en priorité sur le respect des intérêts des « ayants droit » et à faire en sorte que leurs voix soient entendues dans la conduite des affaires.⁹ De même, l'**organisation de coopération et de développement économique (OCDE, 2015)** propose de son côté une définition plus étendue de la gouvernance d'entreprise : « Celle-ci concerne l'ensemble des relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et les diverses autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. »¹⁰

Dans le contexte marocain, le **Code Marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise de 2008**¹¹ définit pareillement la gouvernance d'entreprise comme étant : « l'ensemble des relations entre les dirigeants de l'entreprise et son organe de gouvernance, avec les actionnaires d'une part et les autres parties prenantes d'autre part et ce, dans l'objectif de création de valeur pour l'entreprise ».

Dans une optique de synthèse, ce travail propose de définir le concept de gouvernance d'entreprise comme suit : « la corporate governance renvoie à la manière dont le pouvoir est ordonné et exercé, afin d'assurer le pilotage de l'entreprise, dans un souci d'une pérennité et de création de valeur pour l'ensemble de ses parties prenantes ».

I.2. Les différentes approches de gouvernance d'entreprise et leurs principales théories fondatrices

En absence de théorie pionnière universelle de gouvernance d'entreprise, cette dernière est analysée principalement en deux courants théoriques comme suit :

- Le courant disciplinaire donnant naissance aux visions « **actionnariale** » de la firme qui est centrée sur la *shareholder value*, ainsi que la vision « **partenariale** » basée sur la *stakeholder value*.
- Et le courant de gouvernance d'entreprise dit « **cognitif** », stipulant que l'entreprise a la capacité d'apprendre et de créer de la connaissance.

I.2.1. Le modèle actionnarial de gouvernance

Cette approche présente l'entreprise en tant qu'un système particulier de relations contractuelles, sous forme d'un « nœud de contrats » entre individus. Le dirigeant établit des relations de marché et d'agence entre les différents partenaires de la firme de façon centralisée, ainsi que des arrangements contractuels avec les différents apporteurs de ressources nécessaires au fonctionnement de la firme.

⁹ « IT Governance Institute (ITGI) », consulté le 31 Décembre 2019, <http://www.isaca.org/About-ISACA/IT-Governance-Institute/Pages/default.aspx>.

¹⁰ OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (OECD, 2015), <https://doi.org/10.1787/9789264269514-fr>.

¹¹ « AMMC - Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise », consulté le 31 janvier 2020, <http://www.ammc.ma/fr/publications/code-marocain-de-bonnes-pratiques-de-gouvernance-d%E2%80%99entreprise>.

La vision actionnariale s'intéresse à analyser les mécanismes des systèmes de gouvernance selon leur capacité à limiter la latitude du dirigeant, afin d'aligner au mieux ses intérêts sur ceux des actionnaires grâce aux mécanismes de surveillance et de rémunération. Cette situation provoque des coûts de l'agence au sein de l'entreprise, associés à la mise en place de ces mécanismes de contrôle, d'incitation et de signalisation de détournements probables au sein de l'entreprise.

L'objectif ici étant de minimiser les coûts de l'agence et de transaction sur l'ensemble du nœud de contrats et d'éviter la spoliation des apporteurs des ressources, suite à un éventuel opportunisme des dirigeants cherchant à profiter d'une asymétrie d'information qui serait favorable à leurs intérêts. Ceci permettra à l'entreprise de maximiser le cours boursier des titres détenus par les actionnaires, dans une logique de maximisation de la valeur actionnariale : (shareholder value). Les soubassements théoriques du modèle actionnariale de gouvernance trouvent leurs origines dans les théories contractuelles de la firme. Il s'agit principalement des *théorie des droits de propriété*, *théorie des coûts de transaction*, et *la théorie de l'agence*.

- **La théorie des droits de propriétés**

C'est une théorie qui étudie la manière dont les droits de propriété impactent les comportements économiques des individus. Elle partage la même vision de la théorie néoclassique sur la firme, perçue comme étant un nœud de contrats souvent incomplets, issus d'un équilibre complexe et comparables à un marché où les agents sont rationnels et maximisateurs. Son objectif consiste à montrer la supériorité des systèmes de propriété privés sur les modèles de propriété collective, ainsi que l'étude de l'impact que peut avoir l'atténuation des droits de propriété sur l'efficacité de coordination interne de l'organisation. Elle stipule que tous les échanges entre individus portent en réalité sur des droits de propriétés, relatifs à des biens et services. Hors que, les êtres humains sont en fait soumis à des désirs infinis, pouvant les pousser à s'appropriier les biens possédés par d'autres individus. Dans ce contexte, il convient de limiter leur accès à ces biens qui sont rares, *en mettant en place des droits de propriété*. Selon la théorie des droits de propriétés, les échanges entre individus correspondent à des échanges de droits de propriétés sur des objets, qui doivent être clairement *définis, transférables et exclusifs*¹².

- **La théorie des coûts de transactions**

C'est une théorie relevant de la dimension disciplinaire de la gouvernance. La notion de coût de transaction a été initiée en **1937** avec les travaux de **Ronald Coase**, puis la structure de cette théorie a été parachevée par **Oliver Williamson** en **1960**. L'objectif de la théorie des coûts de transaction est de démontrer que les organisations existent par rapport au marché en raison de l'économie de coûts de transaction qu'elles permettent de réaliser. Ces dernières constituent un aménagement institutionnel alternatif au marché, en permettant une réduction des coûts liés aux transactions.

La thèse de **Williamson** stipule qu'avec le démembrement de droit de propriété dans le cadre des sociétés managériales, la propriété privée a été confrontée à des coûts, provenant des exigences de gestion liées aux actifs spécifiques de l'entreprise. Ces coûts peuvent représenter selon **Williamson** soit *des coûts de transaction ex ante* (coûts liés à la négociation et à rédaction initiale des contrats) et/ou *des coûts de transaction ex post* (coûts liés aux contrôles et à la renégociation des contrats).

¹² Parrat Frédéric, « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise », Maxima Laurent du Mesnil (2015).

L'auteur précise que la forme organisationnelle est la plus adaptée pour minimiser ces coûts qui sont largement impactés par la *rationalité des individus* et leur *opportunisme* d'une part et d'autre part, par la réalité de l'environnement qui entoure les transactions.

- **La théorie de l'agence**

La théorie de l'agence décrit les relations entre les actionnaires (principal) et le manager (agent) dans un contexte d'asymétrie d'information. En 1976, **Jensen et Meckling** ont élaboré la théorie d'agence qui tient compte de la multiplicité des catégories de participants dans l'organisation et des divergences d'intérêts qui en découlent. Les actionnaires, n'ayant pas les compétences nécessaires pour gérer leur entreprise, choisissent de déléguer le pouvoir décisionnel à un dirigeant. Dans le cas échéant, la richesse de ces propriétaires repose sur les choix effectués par ceux qui sont chargés de les représenter. Le problème de cette situation réside dans la divergence d'intérêts entre les deux parties : « le dirigeant peut ainsi privilégier ses objectifs au détriment de ceux des actionnaires ».

Dans un tel système, les dirigeants cherchent à maximiser la croissance de l'entreprise dans l'objectif d'accroître leur propre profit, réputation et valeur, dans un marché où l'évaluation de leur performance est solidement liée aux performances réalisées par l'entreprise. La divergence d'intérêt entre l'agent et le principal est un résultat de cette relation d'agence existante. Selon cette théorie, l'individu est un agent qui a tendance à maximiser sa fonction d'utilité en profitant de l'incomplétude des contrats existant au sein de la firme. En effet, l'accès privilégié à l'information par les dirigeants leur permet d'entreprendre des actions et décisions profitant à leurs propres intérêts et non celui des actionnaires d'une part et favorise d'autre part leur opportunisme.

Ceci nécessite le développement et la mise en place de systèmes de contrôle, de surveillance et d'incitation, ce qui est une opération coûteuse pour l'entreprise.

I.2.2. Le modèle partenarial de gouvernance analysé par la théorie des parties prenantes

Cette approche a vu le jour suite à la remise en cause du modèle actionnariale et constitue un élargissement théorique en matière de gouvernance d'entreprise. Ce modèle a instauré le concept de *valeur partenariale* qui devra permettre une création durable de la richesse par l'entreprise. Cette vision s'intéresse à la répartition de la richesse créée par l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, qui s'exposent au risque d'être dépouillé de la totalité ou d'une partie de cette rente. Ces derniers doivent donc être rémunérés à leur coût d'opportunité

Cette création de la richesse par ces individus peut largement être impactée par un ensemble de facteurs, tels que leur compétence, la culture d'entreprise, leur niveau de confiance en l'organisation, les normes qu'ils partagent, ainsi que les relations de coopérations de long terme qu'ils doivent entretenir. L'ensemble de ces éléments constituent aujourd'hui des exigences dans le cadre d'un environnement en perpétuelles mutations, où la capacité à innover constitue un avantage concurrentiel incontournable. C'est une gouvernance élargie à l'ensemble des parties prenantes qui prennent alors le statut de créanciers résiduels au même titre que les actionnaires et où le conseil d'administration doit veiller sur la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes.

Selon l'approche partenariale de gouvernance, l'entreprise doit inscrire dans un environnement actuel d'autres types d'objectifs (sociaux, environnementaux ..), parallèlement à ses objectifs économiques et financiers, car le contexte institutionnel de l'entreprise conditionne son inscription dans un contexte

sociétal qu'elle doit intégrer dans son système de gouvernance.

Dans ce contexte, la pérennité de l'entreprise dépend du respect des intérêts de ses différentes parties prenantes, réalisant des investissements spécifiques à la firme qui doivent être encouragés en distribuant une partie de la rente organisationnelle.

La théorie des parties prenantes (TPP) de **Freeman (1984)**, constitue une théorie de référence de cette approche contractuelle élargie de gouvernance. Cette dernière part du principe que l'entreprise ne devrait pas être uniquement attentive aux intérêts de ses actionnaires mais à l'ensemble des acteurs avec lesquels elle est en relation. L'objectif principal de la TPP est d'élargir le rôle et les responsabilités des dirigeants au-delà de la maximisation du profit, en incluant les intérêts et les droits des "non actionnaires". La TPP expose que parallèlement aux contraintes d'efficacité, l'entreprise doit répondre à des contraintes de légitimité et de justice. Elle se base sur une approche économique néo- institutionnelle de l'entreprise qui définit sa *dimension instrumentale*.

Son objectif est de remettre en cause l'idée de séparation entre une perspective économique dominée par l'opportunisme et la recherche du bien commun et de l'équité au sein de l'entreprise. Cette dernière est toujours considérée comme étant un nœud de contrats volontaires ou pas, explicites ou implicites et reliant les managers aux parties prenantes. Ces contrats peuvent être relatifs à des relations de propriété, des droits ou des intérêts et résultent de transactions ou d'actions entreprises par la firme. L'objectif étant de construire des *fair contracts* par l'entreprise qui sont considérés comme une condition nécessaire à l'engagement des parties prenantes. La TPP accorde une légitimité d'existence et un pouvoir aux parties prenantes de l'entreprise, puisque dans un monde capitalistique, ces parties sont également concernées par l'évolution de l'entreprise et peuvent voir leurs intérêts négligés plus au moins significativement.

I.2.3. Le courant cognitif de gouvernance analysé par la Resource Based View

Ce deuxième courant de gouvernance s'intéresse au processus de création de valeur en entreprise, qui a été développé dans le cadre des théories cognitives de la firme. Les théories contractuelles se focalisent essentiellement sur la résolution des conflits d'intérêts entre les parties prenantes de l'entreprise, en ignorant *la dimension productive* dans le processus de création et d'appropriation de la valeur et en la réduisant aux aspects incitatifs et de contrôle.

Cependant, dans le cadre du courant cognitif de gouvernance, la rationalité n'est pas simplement calculatoire et conséquence des décisions entreprises par les dirigeants, mais plutôt procédurale et dépend du processus qui la définit. La maximisation de la valeur créée par l'entreprise dépend ici de l'identification des compétences et de leur développement par la firme. D'autre part, l'efficacité de l'entreprise est relative à sa capacité de création des connaissances spécifiques et de son processus d'apprentissage collectif, qui lui permettront une rente durable selon une perspective dynamique de croissance. Le courant cognitif accorde une importance particulière à cet exercice, que ça soit du point de vue de l'innovation ou de la coordination.

La théorie de stratégie d'entreprise, basée sur les ressources et compétences «ABR » ; (la Resource Based View – RBV en anglais) ; constitue une théorie explicative principale de l'approche cognitive de gouvernance et trouve son origine dans la théorie de la croissance de la firme de **Penrose (1959)**. Le développement de cette théorie remonte au célèbre article de **B.Wernefelt** qui est paru en **1984**,

intitulé « *Resource-Based View of the Firm* » et qui met en évidence la pertinence d'analyse des ressources et des capacités organisationnelles de l'entreprise, afin de définir des orientations stratégiques nouvelles.¹³

En effet, l'entreprise est perçue dans la RBV comme étant un ensemble de ressources et une entité d'accumulation de connaissances guidées par la vision des dirigeants, suite à l'expérience qu'ils ont acquise.¹⁴ De ce fait, le processus productif, la capacité d'apprentissage de l'organisation, ainsi que la spécificité de son stock de connaissances accumulées jouent un rôle central dans la création d'une croissance durable au sein de l'entreprise.

1.3. Évolution des codes et principes internationaux régissant la gouvernance d'entreprise

La nécessité de renforcer les mécanismes internes et externes de gouvernance a été manifestée à l'issue des scandales financiers des années 2000 (affaires d'Enron en 2001, Worldcom et Vivendi en 2002, Parmalat en 2003, Elf et Crédit Lyonnais en 2004)¹⁵. Ces situations de crises ont conduit à une perte de confiance des investisseurs envers les gestionnaires de leurs firmes et ont favorisé davantage l'instauration de règles et lois garantissant le respect des principes de bonne gouvernance.

Le législateur a voulu fixer des obligations légales ; selon la cotation ou non en Bourse ainsi que la taille et la forme juridique des sociétés ; pour restaurer la confiance entre les investisseurs et les gestionnaires et d'assurer une véritable création de valeur par l'entreprise. Les principes de gouvernance se sont alors développés principalement dans les grandes entreprises cotées et ont fait l'objet d'un nombre important de *rapports, lois et codes*.

1.3.1. L'évolution des codes et du « regulatory framework » mondial de corporate governance à l'issue de la crise de confiance des investisseurs des années 2000

À partir du milieu des années 1990, l'environnement économique des grandes puissances nationales, continentales et mondiales a connu plusieurs initiatives de production de **codes et lois**, visant à mettre en exergue les « meilleures pratiques » en matière de gouvernance d'entreprise. En effet, des organisations nationales et internationales ont produit de nombreux rapports et codes visant à édicter des principes, pour une meilleure gouvernance des entreprises. Le premier code de gouvernance intitulé le « *Business Roundtable* », remonte à 1978 aux *États-Unis*. Ce dernier a été suivi par une élaboration conjointe par l'**American Law Institute** et l'**American Bar Association** en avril 1993 d'un code, intitulé « *Principles of Corporate Governance – Analysis and Recommendations* ».

En 2001, le scandale financier qui a eu lieu aux États-Unis relatif à l'affaire Enron a secoué le capitalisme et a conduit à la mise en place de la *loi SOX en juillet 2002*. Cette dernière a été suivie de par l'apparition de la *Loi sur la Sécurité Financière (LSF)* en France en *août 2003*.

¹³ Soparnot Richard et Laurent Renard, « Les capacités de l'organisation en débat - ScholarVox Settat », consulté le 25 décembre 2019, Harmattan (2015).

¹⁴ Parrat Frédéric, « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise », Maxima Laurent du Mesnil (12 mars 2015).

¹⁵ Sandrine Boulerne et Jean-Michel Sahut, « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise », *Management Avenir* n° 33, (2010) : 374 à 387.

Ces deux lois ont accordé une importance particulière au renforcement des mécanismes de contrôle interne, la transparence et la qualité des informations financières produites par l'entreprise, ainsi que la réduction des conflits d'intérêt. La France a également produit plusieurs rapports de meilleures pratiques en matière de corporate governance, notamment les rapports de **Viénot I et II (1995 puis 1999)**, ainsi que l'**AFEP et le MEDEF** en octobre 2003.¹⁶

La Grande Bretagne a également été caractérisée par la manifestation de plusieurs déviations de certains investisseurs institutionnels qui ont conduit à des faillites célèbres de plusieurs groupes industriels et financiers (*Polly, Peck, BCCI, Guinness, Maxwell...*)¹⁷. Ces circonstances ont conduit à la publication des rapports de *Cadbury Report* en 1992 qui sera complété par d'autres rapports, notamment les *Greenbury (1995)*, *Hampel (1998)*, *Turnbull (1999)*, *Higgs (2003)*, *Smith (2003)*, ainsi que le *UK combined code on Corporate Governance (2003)*. Les objectifs majeurs de l'ensemble de ces lois, codes et rapports étaient de restaurer la confiance entre les apporteurs de capitaux et managers des entreprises, par le biais de présentation des pratique idéales et recommandations, visant à :

- Produire une information financière et comptable de qualité ;
- Dissocier les fonctions de président et de directeur général et améliorer le fonctionnement du conseil d'administration ;
- Instaurer des organes indépendants de surveillance au sein des directoires des entreprises ;
- Établir les règles de conduite des commissaires aux comptes et promouvoir la transparence des comptes des entreprises ;
- Renforcer l'indépendance des administrateurs et contrôler les décisions du président du conseil d'administration ;
- Réduire les conflits d'intérêt au sein des entreprises.

1.3.2. Les principes de gouvernance du G20 et de l'OCDE de 2015

La première version des principes de gouvernance de l'OCDE remonte à 1999. Ces derniers ont été par la suite mis à jour en 2004 par le comité de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, les pays du G20 et les experts des tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise en Amérique latine, Asie ainsi que la région MENA.¹⁸

De ce fait, la version des principes de l'OCDE de 2015 a été adoptée par le Conseil de l'OCDE en juillet 2015, suite au projet de leur révision qui a été présenté et étudié lors de la réunion du Forum G20/OCDE sur la gouvernance d'entreprise, qui s'est tenue à Istanbul en avril 2015. Ces principes ont été formulés de façon concise et mis à la disposition de la communauté internationale, afin d'améliorer les pratiques de gouvernance dans les institutions étatiques et les sociétés privées, qu'elles soient petites, moyennes ou grandes, cotées ou non cotées.

¹⁶ Sandrine Boulerne et Jean-Michel Sahut, « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise », *Management Avenir* n° 33, (2010) : 374 -387.

¹⁷ Cité dans : L'hélias S. « Le retour de l'actionnaire, Pratiques du corporate governance en France, aux Etats-Unis et en Grande Bretagne » , (1997) p.12.

¹⁸ OCDE, *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* (OECD, 2015), <https://doi.org/10.1787/9789264269514-fr>.

Ils présentent un caractère positif dans la mesure où ils ne sont pas contraignants, puisqu'ils associent un ensemble d'objectifs au système de gouvernance d'entreprise et proposent un ensemble de manœuvres pour les atteindre avec malléabilité, surtout pour les structures publiques.

Ces principes constituent désormais une référence internationale solide, prenant en considération les intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise, ainsi que les attentions environnementales et éthiques. Ils correspondent à un ensemble de recommandations et de réflexions, s'énonçant autour de six chapitres que nous récapitulons dans le tableau qui suit :

Articulation des principes	Recommandations associées
Mise en place des fondements d'un régime efficace de gouvernance d'entreprise	Le régime de gouvernance doit contribuer à la transparence et à l'équité de marchés ainsi qu'à l'efficacité de l'affectation des ressources. Ce dernier doit être conforme à la règle de droit et définir clairement la répartition des responsabilités entre les différentes autorités de surveillance, de réglementation et d'application, afin d'en garantir une surveillance et une mise en application efficaces.
Droits et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs du capital	Le régime de gouvernance d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires ; (y compris les actionnaires minoritaires et étrangers) ; en facilitant l'exercice de leurs droits et en assurant un traitement équitable à leur égard.
Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires	Le régime de gouvernance d'entreprise doit inciter l'activité d'investissement et veiller sur la contribution des marchés boursiers à la bonne gouvernance de entreprises.
Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise	Un régime de gouvernance d'entreprise doit reconnaître les droits des parties prenantes établis par la loi ou par des accords mutuels, encourager une coopération active entre les entreprises et ses stakeholders ¹⁹ et créer des emplois et des richesses dans le cadre d'entreprises pérennes et financièrement saines.
Transparence et diffusion de l'information	Un régime de gouvernance d'entreprise doit veiller à ce que toutes les informations significatives concernant la société ; (situation financière, performance, propriété et gouvernance de l'entreprise) ; soient communiquées de manière opportune et précise.
Responsabilités du conseil d'administration	Le conseil d'administration doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise, la surveillance effective de ses activités de gestion, ainsi que sa responsabilité envers les actionnaires.

Source : OCDE, *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* (OECD, 2015).

¹⁹ Parties prenantes.

1.3.3. L'apport des normes IFRS à la gouvernance d'entreprise

Malgré la sophistication de la production de l'information comptable et financière (spécialement aux états unis), les scandales financiers des années 2000 ont largement démontré les limites et insuffisances de cette dernière. Afin de remédier aux insuffisances des règles comptables nationales²⁰, le bureau des standards comptables internationaux (**International Accounting Standards Board**) ; désigné sous ses initiales anglaises IASB; a produit les normes **IFRS (International financial reporting standards)**. Ces derniers ont pour buts d'harmoniser le langage comptable international et de satisfaire les besoins d'information des investisseurs, en développant des normes basées sur une analyse économique des fondements de la valeur des entreprises et en contribuant ainsi au *monitoring des dirigeants*²¹ de l'entreprise par les actionnaires. Ces normes internationales exigent la transparence ; qui est une composante indispensable aux systèmes de gouvernance des entreprises ; en imposant la publication d'un certain nombre d'informations, afin de faciliter le contrôle des dirigeants en accordant plus de visibilité à leurs actions et en diminuant leur latitude. En effet, selon les IFRS, les comptes annuels de l'entreprise doivent répondre à trois principes essentiels, afin d'assurer leur transparence. Il s'agit des :

- **Principe de l'exhaustivité** : Les états financiers doivent retranscrire l'activité de l'entreprise et favoriser la disparition des informations hors-bilan.
- **Principe de comparabilité** : Les états financiers sont normés et identiques à toutes les entreprises.
- **Principe de neutralité** : Les normes ne doivent pas laisser de marge de manœuvre aux entreprises dans le pilotage des comptes.²²

De ce fait, les IFRS ont désormais eu une large contribution en matière de contrôle de la rémunération des dirigeants. En effet, ce référentiel international expose que la non- comptabilisation des avantages en actions ; qui prennent généralement la forme d'attribution de *stock-options* aux dirigeants suite aux performances réalisées par l'entreprise ; aboutit à l'exclusion des comptes de l'entreprise d'une grande partie de cette rémunération.

1.3.4. Le COSO « 2013 » : un référentiel de contrôle interne au service du système de gouvernance d'entreprise

L'asymétrie de l'information, l'information comptable manipulée par les dirigeants, la négligence des intérêts de certaines parties prenantes représentent des conflits de gouvernance largement présents dans le domaine des organisations. Ces derniers sont résultat du déséquilibre de pouvoirs exercés au sein de l'entreprise et exigent de plus en plus la mise en place de systèmes et dispositifs permettant de les maîtriser.

²⁰ À titre d'exemple, dans les cas Français et marocain, l'application des règles comptables nationales a pour principal but de faciliter le calcul de l'assiette de l'impôt et d'obtenir les données utiles à la politique économique de l'État.

²¹ L'ensemble des pratiques utilisées par les actionnaires pour s'assurer que les dirigeants agissent pour leurs propres intérêts : (on peut citer à titre d'exemple les rémunérations accordées aux auditeurs et aux experts comptables en contre partie de leur vérification des comptes de l'entreprise).

²² « Focus IFRS - Tableau sommaire / Textes des Normes et Interprétations / Normes et Interprétations / Menu, Gauche/Focus IFRS » consulté 12 décembre 2019, http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/tableau_sommaire.

Le contrôle interne ; défini par la Treadway Commission²³ comme étant : « un processus mis en œuvre par le Conseil d'Administration, les dirigeants et le personnel d'une organisation, afin de fournir une assurance raisonnable par rapport à la réalisation et l'optimisation des opérations, la fiabilité des informations financières et de gestion reportées et la conformité aux lois et aux réglementations en vigueur »²⁴ ; permet de répondre à cette problématique. Cette même commission a produit en 1992 une première version d'un référentiel international de contrôle interne, nommé *Committee Of Sponsoring Organizations* (COSO), qui a fait l'objet d'une mise à jour en 2013 remplaçant le **COSO 1**.

En effet, le **COSO 2013** est un référentiel international de contrôle interne constitué de 17 principes, visant à renforcer les attentes des entreprises en matière de gouvernance. D'après le COSO 2013 le système de contrôle interne doit limiter le risque d'opportunisme des dirigeants et protéger les intérêts des diverses parties prenantes de l'entreprise afin de contribuer efficacement à sa gouvernance.

Pour répondre à cet objectif, le COSO 2013 expose par le biais de son premier principe que l'organisation doit démontrer son engagement envers l'intégrité et les valeurs éthiques, constituant des conditions indispensables à la qualité du système de gouvernance de chaque entreprise.

De plus, l'indépendance du conseil d'administration vis à vis du management, ainsi que la définition claire des responsabilités et pouvoirs associés aux différents acteurs de l'entreprise, constituent également deux principes essentiels formulés par ce référentiel et contribuant à l'amélioration de la transparence de l'organe de gouvernance de l'entreprise. Le **COSO 2013** accorde également une importance particulière à la fiabilité des informations communiquées par l'entreprise. D'après ce référentiel, la pertinence de cette dernière et la nécessité de la centraliser dans un système d'information auquel l'accès doit être légal, constituent des enjeux majeurs d'une bonne gouvernance.

II. ÉTAT DES LIEUX ET ÉVOLUTION DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LES SOCIÉTÉS MAROCAINES COTÉES

Selon la réunion du Groupe de travail « *MENA-OCDE* » sur la gouvernance d'entreprise qui a eu lieu les 17 et 18 avril 2019, la réglementation constitue un moteur de la mise en œuvre des principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE dans la région MENA.²⁵ Ainsi, le royaume chérifien a effectué un nombre conséquent de réformes de son cadre réglementaire relatif à la gouvernance d'entreprise dans le contexte des sociétés cotées et dispose aujourd'hui d'un cadre légal national qui régit les aspects liés à la gouvernance d'entreprise, en s'intéressant en particulier à l'exercice du pouvoir et aux fonctions au sein des organes d'administration.

²³ C'est une commission nationale et indépendante américaine, qui a été établie en 1985 par cinq associations professionnelles américaines. Il s'agit de l'American Accounting Association (AAA), l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), le Financial Executives International (FEI), l'Institute of Internal Auditors (IIA) et l'Institute of Management Accountants (IMA). Cette dernière est spécialisée dans l'étude des cas de fraudes financières

²⁴ « Welcome to COSO », consulté le 11 janvier 2020, <https://www.coso.org/Pages/default.aspx>.

²⁵ « MENA-Corporate-Governance-Summary-Note-April-2019-FR.pdf », 31 Décembre 2019, <http://www.oecd.org/daf/ca/MENA-Corporate-Governance-Summary-Note-April-2019.pdf>

II.1. Le cadre réglementaire de la gouvernance d'entreprise chez les sociétés marocaines cotées et apports du CMBPG

Le Maroc a mené un chantier de réformes visant à réduire l'écart entre son cadre national de gouvernance d'entreprise et les principes internationaux de corporate governance fournis par l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE). Il s'agit principalement de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes qui a été modifiée et complétée par un ensemble d'amendements (notamment n°20-05, 78-12 et 20-19).

II.1.1. L'apports de la loi n°20-05 du 23 Août 2008²⁶

Les innovations de cette loi concernent essentiellement les points suivants :

- L'instauration des notions de président non exécutif (président du conseil d'administration) et le président exécutif (président-directeur général), en vue de prévenir la superposition des pouvoirs au sein du conseil d'administration ;
- La possibilité pour le directeur général de se faire assister par un ou plusieurs directeurs généraux délégués ;
- Et la distinction entre les fonctions du management et l'actionnariat de l'entreprise avec renforcement du rôle du directeur général.

En effet, en présence de structures duales de gouvernance, le directoire (DG) chargé de la fonction management est dissocié de l'actionnariat (le conseil de surveillance), qui est considéré comme un président non exécutif et doté de pouvoirs limités au profit du directeur général. Le pouvoir de ce dernier s'est largement renforcé par cette réforme en passant d'une simple assistance au conseil d'administration à un organe doté de pouvoir et d'autonomie, ce qui rejoint la notion Anglo-Saxonne de « *Chief Executive Officer* » : (CEO). Par contre, dans le cadre d'une structure classique de gouvernance (à conseil d'administration), les fonctions de présidence et de direction générale sont réunies chez une seule personne. Il s'agit du président-directeur général. Cette loi précise également que le président du conseil d'administration doit être obligatoirement actionnaire de la société, contrairement au directeur général qui n'a pas l'obligation de l'être. Ce dernier peut être choisi parmi les membres du CA et ne pas être salarié de la société.

II.1.2. Les innovations de la loi n°78-12 d'Août 2015²⁷

Cette loi a été mise en place en août 2015 en vue de modifier et compléter le texte précédent relatif aux sociétés anonymes. Elle vise le renforcement de la transparence chez les sociétés marocaines cotées à travers les dispositions suivantes :

- *L'instauration du caractère obligatoire de la mise en place d'un comité d'audit interne ; placé directement sous le contrôle et la surveillance du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ; qui doit s'occuper du suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières ;*

²⁶ « Dahir 1-96-124_loi 17-95_relatives _aux_ SA_modifiée_loi 78-12.pdf », consulté le 31 Décembre 2019, <http://www.ammc.ma/sites/default/files/Dahir%201-96.pdf>.

²⁷ « Dahir 1-96-124_loi 17-95 relative aux SA », consulté le 31 Décembre 2019, <http://www.ammc.ma/sites/default/files/Dahir%201-96-124.pdf>.

- *L'obligation de mettre en place par les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne d'un site web, sur lequel sont publiés les avis de réunion, les rapports du conseil d'administration ou du directoire, qui portent sur la structure ou sur le montant du capital social.*

11.1.3. L'évolution de la corporate governance chez les sociétés anonymes à la lumière de la loi n°20-19 du 26 avril 2019²⁸

Cette loi constitue la version modificatrice la plus récente de la loi 17-95, relative aux sociétés anonymes. Elle vise essentiellement à renforcer l'image du Maroc auprès des investisseurs internationaux et l'amélioration de son *classement en 2020* dans le rapport Doing Business établi par la Banque Mondiale. Les principaux apports de cette loi sont les suivants :

- *L'introduction des notions d'administrateurs indépendants et non exécutifs comme membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ;*
- *L'indication des mandats des administrateurs dans d'autres conseils d'administration ou de surveillance ainsi que leurs emplois ou fonctions principales dans le rapport de gestion de l'entreprise ;*
- *L'interdiction du cumul des fonctions du président du conseil d'administration et du directeur général pour les sociétés faisant appel public à l'épargne ;*
- *Les administrateurs ou directeurs ayant commis des décisions et faits ne rentrant pas dans le cadre de l'intérêt de la société pendant l'exercice des délégations qui leur sont données seront responsabilisés, avec possibilité de les condamner à restituer à la société les profits générés par lesdits actes et leur interdire de participer à la gestion, l'administration, la représentation ou le contrôle de toute société pendant une durée d'un an ;*
- *L'obligation de nommer un ou plusieurs administrateurs indépendants dans les conseils d'administration des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne et de fixer les conditions requises pour leur nomination et rémunération, avec un octroi un délai d'une année à ces sociétés pour se conformer à cette dispositions ;*
- *L'obligation de soumission d'une cession dépassant 50% des actifs de la société ;durant une période de douze mois ;à l'autorisation préalable de l'assemblée générale extraordinaire, au lieu de l'autorisation du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.*

II.1.4. Le rôle de « recommandations » du code marocain des bonnes pratiques de gouvernance

La prise de conscience par le Maroc de l'importance de la question de gouvernance d'entreprise avait également été manifestée à travers la création d'une commission nationale de Gouvernance d'Entreprise (CNGE), par la confédération générale des entreprises marocaines (CGEM) et l'ex Ministère des Affaires Économiques et Générales en 2007. Cette dernière a été chargée d'élaborer un code de bonne gouvernance d'Entreprise, pareillement aux nombreux pays développés et émergents.

²⁸ « Loi n° 20-19 modifiant et complétant la loi relative aux SA, pdf », consulté le 4 janvier 2020, <http://www.ammc.ma/sites/default/files/Loi%20n%C2%B0%2020-.pdf>.

En effet, la CGEM a développé en 2008 « *le code marocain des bonnes pratiques de gouvernance* » qui est aligné sur les benchmarks internationaux et inspiré des principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Ce dernier fournit des lignes de conduite et des recommandations en matière de gouvernance d'entreprise, adaptées aux spécificités du tissu économique marocain et à son contexte régional. C'est un code évolutif qui a subi un ensemble de mises à jour périodiques établies par la commission nationale de gouvernance d'entreprise, afin de tenir compte de l'expérience acquise par les sociétés marocaines en matière de gouvernance.

Désormais, les sociétés marocaines des secteurs public et privé ont fait preuve d'un réel engagement en matière d'application des recommandations formulées par le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance de l'entreprise, afin d'améliorer les pratiques de gouvernance de l'entreprise marocaine et de s'aligner au mieux avec les standards internationaux en matière de corporate governance.

Tableau 1 : Principaux éléments du cadre réglementaire de la Corporate Governance au Maroc

Jurisdiction	Company Law	Latest Update	Securities Law	Other relevant regulations on corporate governance
Morocco	Companies Law No.17-95	2019	<ul style="list-style-type: none"> • Stock Exchange (Bourse des Valeurs) : Law No.19-17 ; • Financial Market Authority (AMMC) : Law No.43-12 ; • Public offerings : Law No. 44-12. 	Circulars of : <ul style="list-style-type: none"> • The Central Bank (BAM) ; • AMMC ; • ACAPS ;

Source : « OECD-Survey-of-Corporate-Governance-Frameworks-MENA-2019.pdf » (actualisé)

II.2. Le conseil d'administration

Le conseil d'administration peut être défini comme étant l'entité chargée de la détermination de la stratégie globale de l'entreprise et de la supervision de la direction, à travers le système de contrôle interne et le processus d'audit, qui détaillent les responsabilités des administrateurs. Ce conseil agit également en tant que mandataire des actionnaires et doit répondre à des critères organisationnelles, afin de pouvoir remplir au mieux ses attributions, à travers la préservation de son caractère professionnel, indépendant et vigilant, permettant une bonne gouvernance de l'entreprise.

• **Les structures du conseil d'administration**

Le contexte des sociétés marocaines cotées est composé de deux types de structures du conseil d'administration :

II.2.1. La structure classique ou moniste administrée par un conseil d'administration

Ici, le président du conseil d'administration est désigné parmi les personnes physiques du dit conseil. Celui-ci organise, dirige, contrôle les activités du conseil d'administration et établit des comptes rendus de l'assemblée générale de la société. Par ailleurs, la direction générale de l'entreprise peut être assurée soit par le président du CA, soit par une autre personne physique selon les conditions fixées par les statuts. De plus, la désignation du directeur général est parmi les attributions du CA qui peut également nommer des directeurs généraux délégués pour l'assister.

Selon le *Code Marocain des Bonnes Pratiques de Gouvernance*, les sociétés anonymes à conseil d'administration ; à l'exception des SA faisant appel public à l'épargne suite au dernier amendement de la loi sur les SA ; possèdent le choix de maintenir le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général, ou de les dissocier en fonction de leurs considérations de bonne gouvernance. Cependant, selon le principe du « *complain or explain* », il est nécessaire que l'option retenue soit clairement exposées dans le rapport de gestion de l'entreprise, afin de garantir la transparence entre les dirigeants et l'organe de gouvernance d'une part et d'autre part vis-à-vis du marché, des actionnaires et des associés..

II.2.2. La structure dualiste de gouvernance

Cette structure établit une dissociation entre les fonctions de gestion et de contrôle, dans la mesure où la société est dirigée par un directoire qui gère les activités de la société qu'il représente et engage, sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Les membres du directoire sont des personnes physiques nommées par le conseil de surveillance et peuvent ne pas être actionnaires de l'entreprise. Par contre, le président du directoire qui représente la société est nommé parmi ses membres. Quant au conseil de surveillance, ce dernier est un organe chargé essentiellement du contrôle du directoire et des comptes de la société.

Notons que d'après l'enquête menée en 2015 par l'institut marocain des administrateurs sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées, la structure moniste reste toujours la structure dominante chez ces acteurs et s'élève à un pourcentage de 83%, avec 38 % séparant les fonctions de directeur général et de président.²⁹

De plus, les sociétés cotées peuvent choisir entre des structures de conseil d'administration moniste (classique) et dualiste (directoire et conseil de surveillance). Néanmoins, le CMBPG recommande aux entreprises d'opter pour la structure duale ou de dissocier les fonctions de Président et de Directeur Général en vue de³⁰ :

- *Accroître la capacité de l'organe de gouvernance à prendre des décisions en toute indépendance vis-à-vis des dirigeants ;*
- *Eviter une trop forte concentration des pouvoirs entre les mains d'une seule personne ;*
- *Renforcer le caractère collégial des décisions ;*
- *Et garantir une meilleure répartition des responsabilités au sein de l'entreprise.*

II.3. La présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration

L'indépendance des administrateurs constitue aujourd'hui un critère important de la qualité de gouvernance des sociétés marocaines cotées. Le cadre réglementaire marocain incite les sociétés à s'assurer de la présence au conseil d'administration d'un nombre minimum d'administrateurs indépendants, afin d'améliorer les pratiques de bonne gouvernance chez ces acteurs, grâce aux qualités d'indépendance et de compétences dont est doté l'administrateur indépendant.

²⁹ « Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées -2015- INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS.pdf ».

³⁰ « Code Marocain des bonnes pratiques de gouvernance, (2008) ».

Cette mesure corrective vise également le renforcement de la présence de cette fonction dans ces entreprises ou elle ne demeure toujours pas assez courante. Le contexte des sociétés cotées au Maroc définit un administrateur indépendant comme étant un membre de l'organe de gouvernance, qui est capable de s'exprimer au sein du conseil d'administration en toute liberté.

Ce dernier doit avoir un rôle de médiateur dans certaines situations, arbitrer certaines divergences, porter un jugement indépendant en cas de risque de conflits d'intérêts et contribuer par le biais de son expertise et sa liberté de jugement aux missions de l'organe administrative de l'entreprise. Il est important de noter qu'un administrateur indépendant ne doit pas être confondu avec un administrateur « non-exécutif » n'exerçant pas de fonctions au sein de l'entreprise, puisque l'administrateur indépendant ne possède aucune relation avec la société, ni avec ses actionnaires ou ses organes d'administration ou de gestion. Cet acteur ne doit pas aussi être actionnaire de la société et ne doit avoir aucun lien de parenté avec un actionnaire ou un membre de l'organe d'administration.

Dans le contexte marocain, seuls les établissements de crédit sont tenus de nommer des administrateurs indépendants dans leurs conseils d'administration suite aux prérogatives de *l'article 35 de la loi bancaire de 2014*. Dorénavant, suite à la réforme de la loi sur la SA d'avril 2019, les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne sont contraintes d'intégrer dans leurs conseil d'administration ou conseil de surveillance des administrateurs indépendants. Par contre cette fonction reste toujours une option facultative chez les autres sociétés cotées. Désormais, en 2015, 55% des sociétés cotées répondantes à l'enquête de l'institut marocaine des administrateurs sur les pratiques de gouvernance chez les sociétés cotées, affirment avoir au moins un administrateur indépendant.

Tableau 2 : Benchmark international : indépendance des conseils dans la région Afrique du Nord et Moyen Orient

Pays benchmarkés	Exigence d'administrateurs indépendants au sein du conseil : nombre minimum de membres et ratio
Algérie	N.A
Arabie Saoudite	2 membres ou 33% : application du critère le plus élevé
Bahreïn	3 membres ou 33%
Égypte	2 membres
Émirats Arabes Unis (analyse de Dubai International Financial Center)	2 membres et 33%
Iraq	Aucune exigence
Jordanie	33%
Koweït	1 membre et pas plus de 50% du conseil
Liban	Exigence uniquement imposée aux banques

Maroc	1 membre et pas plus de 33% du conseil dans les banques ; 33% non exécutifs (pas nécessairement indépendants)
Oman	33%
Palestine	2 membres
Qatar	33%
Tunisie	33%
Turquie	2 membres et 33%
Yémen	N.A

Source : The Middle East and North Africa Corporate Governance Guide (OECD, 2015).

- **Les critères de sélection des administrateurs**

Généralement, les administrateurs qui composent les organes de gouvernance des sociétés marocaines cotées doivent disposer d'un ensemble de compétences, issues de l'expérience relative au secteur d'activité de l'entreprise et de la maîtrise des questions financières et comptables. Cependant, certaines compétences techniques spécifiques relatives aux domaines de la gestion des risques, contrôle et audit font parfois défaut chez ces acteurs.

L'expérience et l'éthique constituent également des critères importants pour la sélection d'un administrateur.

II.4. Les comités du conseil d'administration

Le CMBGE recommande aux sociétés marocaines cotées de créer des comités au sein de leur conseils d'administration. Il s'agit principalement des comités d'audit, et le comité de nomination et de rémunération.

- *Le comité d'audit*

À ce niveau-là, le dernier amendement qui complète la loi 17/95 relative aux sociétés anonymes impose aux sociétés cotées à la bourse de valeur de Casablanca de créer un comité d'audit, dont les missions, la composition et les membres sont déterminés par le conseil de l'entreprise. Afin d'assurer son indépendance, ce comité doit agir sous la responsabilité du conseil d'administration ou du conseil de surveillance (selon la structure de gouvernance de l'entreprise) et ne peut comprendre que des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance, à l'exclusion de ceux exerçant toute autre fonction au sein de la société.

Les missions assignées au comité d'audit se résument comme suit:

- 1) *Le suivi de l'élaboration et du contrôle des informations comptables et financières destinées aux actionnaires, au public et à l'autorité marocaine du marché des capitaux;*
- 2) *Le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et, le cas échéant, de*

gestion des risques de la société ;

3) *Le suivi du contrôle légal des comptes sociaux et consolidés ;*

5) *L'examen et le suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes.*

Le comité d'audit est également chargé d'émettre une recommandation à l'assemblée générale sur le choix des commissaires aux comptes et de rendre compte régulièrement au conseil d'administration ou au conseil de surveillance de l'exercice des missions qui lui sont assignées. Les sujets couverts par le comité d'audit et qui relèvent du périmètre de recommandations du CMBPG peuvent également inclure la politique d'investissement et d'endettement de l'entreprise, l'avis sur le programme annuel d'audit interne et les discussion sur les résultats des missions d'audit interne. Il existe également d'autres types de comités au sein des conseils d'administration des sociétés marocaines cotées. Il s'agit principalement des ³¹:

- ✓ *Comité des nominations et des rémunérations ;*
- ✓ *Comité stratégie ;*
- ✓ *Comité des risques ;*
- ✓ *Comité d'investissement ;*
- ✓ *Comité RSE et comité éthique et développement durable.*

II.5. L'évolution de la qualité de l'informations financières

L'information financière produite par l'entreprise joue un rôle primordial dans le système de gouvernance de chaque entreprise. Cette dernière s'est considérablement améliorée chez les sociétés marocaines cotées en termes de *ponctualité, qualité et fiabilité*. En effet, les sociétés cotées publient leurs états financiers annuels audités dans des journaux d'annonces légales conformément aux *normes comptables marocaines, ainsi que* des états financiers semestriels. Ces états financiers annuels doivent être vérifiés par deux commissaires aux comptes indépendants et les sociétés cotées produisant *des comptes consolidés* doivent le faire conformément aux normes comptables marocaines et/ou aux *normes IFRS*. Ce progrès peut être justifié à la fois par la surveillance accrue exercée par **l'autorité marocaine des marchés de capitaux** ; qui accomplit des analyses en terme de qualité et de quantité des rapports financiers publiés ; et par la prise de conscience de l'importance de communiquer une information financière de qualité.

En effet, **l'AMMC** fournit une palette d'instructions aux émetteurs, relatives à leur production de l'information financière et veille sur le respect de ces derniers de leurs obligations de publication des états financiers annuels et semestriels. Cette autorité les oblige également à rendre public toute information pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres, ou portant une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres, afin de s'assurer de la précision, la sincérité, l'exactitude et la ponctualité de l'information fournie à l'ensemble de la communauté financière.

³¹ « Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées -2015- INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS.pdf ».

II.6. Le traitement des informations extra-financières

Le cadre réglementaire et le CMBPG encouragent les sociétés marocaines cotées de rendre publiques les informations extra-financières utiles conformément aux principes de l'OCDE. Il s'agit notamment des *structures*, *politiques de gouvernance* et des *mécanismes de contrôle* mis en place par l'entreprise. Selon l'enquête menée par l'IMA en 2015 et qui porte sur les pratiques de gouvernance chez les sociétés marocaines cotées, *les dispositifs de contrôle interne et de maîtrise des risques*, les *politiques relatives aux autres parties prenantes* et la *politique de rémunération des dirigeants et des administrateurs* restent toujours les sujets les moins appelés dans l'information fournie aux actionnaires. Ces sociétés ne donnent également pas assez d'informations sur leurs administrateurs indépendants et sur les critères retenus pour déterminer le caractère de l'indépendance.

Ceci conduit à déduire que la communication des informations extra-financières reste largement insuffisante chez ces acteurs. De plus, l'intéressement des investisseurs du marché financier à la relation de l'entreprise avec l'ensemble de ses parties prenantes (clients, fournisseurs, environnement.) ; et pas exclusivement à sa relation avec ses actionnaires ; a stimulé la mise en place d'un guide sur le reporting ESG en 2017 par l'autorité marocaine des marchés de capitaux. Ce modèle se préoccupe des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance et se considère une forme privilégiée de reporting et de communication aux parties prenantes.

II.7. Les droits fondamentaux des actionnaires

Le Maroc a effectué une nette avancée législative concernant la transparence et le renforcement des droits des actionnaires, suite au dernier amendement relatif à la loi sur les sociétés anonymes. Désormais, ces derniers sont dotés d'un ensemble de droits que nous récapitulons comme suit :

II.7.1. Le droit d'information et l'imposition d'un traitement équitable des actionnaires en matière de participation aux bénéfices de l'entreprise

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux place la transparence, l'accès à l'information par les actionnaires, ainsi que leur traitement équitable au centre de sa mission. En effet, le cadre marocain du gouvernement d'entreprise impose aux sociétés cotées de fournir aux actionnaires des copies des statuts, des états financiers et procès-verbaux des assemblées générales. L'AMMC a également œuvré pour que certaines de ses recommandations soient législativement adoptées, ce qui a été concrétisé aujourd'hui avec les amendements de la loi sur les sociétés anonymes. En effet, celle-ci prévoit une communication trimestrielle avec une obligation de disposer d'un site internet, contenant une rubrique dédiée à l'information des actionnaires. Ceci a conduit à une amélioration nette dans la diffusion de ces informations à travers les sites web des entreprises entre 2012 et 2015 (*de 52% à 92%*). Ces actionnaires disposent également des droits d'élection et de révocation des membres du conseil d'administration lors de l'assemblée générale, ainsi que la liberté de transmission et de transfert d'actions.

II.7.2. Le droit de vote aux assemblées générales et l'obligation de publication des résultats du vote

En outre, les sociétés marocaines cotées encouragent les actionnaires à participer et à voter lors des assemblées générales. En addition, la loi 78-12 impose aux sociétés cotées de communiquer aux

actionnaires les formulaires de vote avec les avis de convocation aux assemblées générales, afin de faciliter leur participation et de protéger les droits des actionnaires, spécialement les minoritaires. De plus, loi 78-12 ; modifiant la loi 17-95 relative aux sociétés anonyme ; impose également aux sociétés cotées l'obligation de publier sur le site internet les résultats des votes, dans un délai ne dépassant pas 15 jours après l'assemblée générale ; en précisant dans le procès-verbal de l'AG, pour chaque résolution :

- *Le nombre d'actions pour lesquelles les votes ont été exprimés et leur contrepartie en capital de l'entreprise ;*
- *Le nombre total de votes exprimés pour et contre chaque résolution, ainsi que le nombre d'abstentions.*

Ces résultats peuvent également être publiés par avis dans un journal, communiqué de presse, rapport annuel d'activités et avis dans la presse ou dans le site web³² de la bourse de Casablanca.

Conclusion

Selon le rapport sur l'observation des normes et codes (ROSC) qui s'intéresse à l'évaluation des pratiques de gouvernance dans le cadre des sociétés cotées, une bonne gouvernance d'entreprise :

- Réduit la vulnérabilité des marchés émergents aux crises financières ;
- Renforce les droits de propriété ;
- Diminue les coûts de transaction et le coût du capital ;
- Et favorise le développement des marchés financiers.³³

Conscient de ce fait, le Maroc a effectué un nombre conséquent de réformes visant le renforcement des pratiques de gouvernance dans les sociétés cotées, en vue de s'aligner de plus en plus sur les standards internationaux. La présente analyse des différentes pratiques de gouvernance d'entreprise dans le cadre des sociétés marocaines cotées, nous a permis de dresser un état des lieux actuel de ces dernières, afin d'ouvrir de nouvelles perspectives pour leur amélioration.

³² « Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées -2015- INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS.pdf ».

³³RAPPORT DE LA BANQUE MONDIALE « ROSC » : Pratiques de gouvernance d'entreprise chez les sociétés marocaines cotées (2010).

Bibliographie

Articles et Ouvrages

- Baird P.L., Geylani P. C., Roberts J.A** (2012). « Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed model Analysis », *Journal of Business Ethics*, n° 109.
- Bessire et al**, « Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance.pdf », « COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT », (May 2007) .
- Boulerne, Sandrine, et Jean-Michel Sahut**. « Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise ». *Management Avenir* n° 33, no 3 (12 juin 2010).
- Charreaux, Gérard, et Philippe Desbrières**. « Le point sur le gouvernement des entreprises ». *Revue Banque & Marchés* (1997).
- Caby J., Hirigoyen G., Prat dit Hauret C.** (2013). *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, Paris, Economica.
- Frédéric, Parrat** « Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise », Maxima Laurent du Mesnil (2015).
- Jacqueline Dionne-Proulx et Gilbert Larochelle**, « Éthique et gouvernance d'entreprise », *Management et avenir* », 2010/2 n° 32.
- Hirigoyen G., Poulain-Rehm T.** (2014). « La responsabilité sociétale des entreprises familiales : une approche internationale », en G. Hirigoyen, *La performance des entreprises familiales*, Paris, Economica.
- L'hélias S.** « Le retour de l'actionnaire, Pratiques du corporate gouvernance en France, aux Etats-Unis et en Grande Bretagne » , (1997) p.12.
- Pigé B. & Paper X.** (2006). *Reporting financier et gouvernance des entreprises. Le sens des normes IFRS*, Colombelles, Éditions Management et Société EMS.
- Rawls J.** (1993). *Libéralisme politique*, traduction de C. Audard, première édition, Paris, Presses universitaires de France.
- Pigé B.** (2010). *Audit et contrôle interne*, Management et société.

Rapports et Codes

- « Code Marocain des bonnes pratiques de gouvernance, 2008.pdf ».
- « Dahir 1-96-124_loi 17-95_relatives _aux_ SA_modifiée_loi 78-12.pdf », consulté le 31 Décembre 2019, http://www.ammc.ma/sites/default/files/Dahir%201-96-124_loi%2017-95_relatives%20_aux_%20SA_modifi%C3%A9_loi%2078-12.pdf.
- « Loi n° 20-19 modifiant et complétant la loi relative aux SA, pdf », consulté le 4 janvier 2020, <http://www.ammc.ma/sites/default/files/Loi%20n%C2%B0%2020-.pdf>.
- « Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées -Version 2015- INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS.pdf ».
- « Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées -Version 2013- INSTITUT MAROCAIN DES ADMINISTRATEURS.pdf ».

- « Note sur le résultat du questionnaire mené par l'AMMC (ex CDVM) sur les pratiques de bonne gouvernance des sociétés cotées -2010-pdf ».
- « MENA-Corporate-Governance-Summary-Note-April-2019-FR.pdf ».
- « OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE (OECD, 2015), <https://doi.org/10.1787/9789264269514-fr>.
- RAPPORT DE LA BANQUE MONDIALE « ROSC » : Pratiques de gouvernance d'entreprise chez les sociétés marocaines cotées (2010).

Références électroniques

- « Focus IFRS - Tableau sommaire / Textes des Normes et Interprétations / Normes et Interprétations / Menu Gauche / Focus IFRS », consulté le 12 décembre 2019, http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/tableau_sommaire.
- « Gouvernement d'entreprise - OCDE ». Consulté le 2 avril 2019. <https://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/>.
- « IT Governance Institute (ITGI) ». Consulté le 2 avril 2019. <http://www.isaca.org/About-ISACA/IT-Governance-Institute/Pages/default.aspx>.