

**LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES AU MAROC :
EVOLUTION ET DEFIS¹****CORPORATE GOVERNANCE IN MOROCCO:
EVOLUTION AND CHALLENGES****Manal AHDADOU**

Doctorante

École Nationale de Commerce et de Gestion de Tanger

Université Abdelmalek Essaâdi

Email : manal.ahdadou@etu.uae.ac.mamanalahdadou@gmail.com**Abdellah AAJLY**

Enseignant chercheur

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Tanger

Université Abdelmalek Essaâdi

Email : aaabdellah@yahoo.fr**Mohamed TAHROUCH**

Enseignant chercheur

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Tanger

Université Abdelmalek Essaâdi

Email : mohamedtahrouch@yahoo.fr**Résumé**

Le Maroc a mené une série de réformes pour assurer un développement réussi du cadre de gouvernance des entreprises marocaines. Les efforts mobilisés à ce niveau se sont concrétisés principalement dans des réformes juridiques et institutionnelles. Ayant pour objectif de se doter d'un code de gouvernance des entreprises aligné sur les principes de gouvernance de l'OCDE, le Maroc ne s'est pas tardé à prendre toutes les mesures nécessaires pour réussir la sensibilisation des sociétés marocaines, notamment les sociétés cotées, autour du sujet de gouvernement de l'entreprise. Toutefois, bien que la première phase de sensibilisation et d'établissement des fondements de la gouvernance soit accomplie avec succès, les

¹ Ce travail est réalisé avec le soutien du CNRST dans le cadre du Programme de Bourses d'Excellence de Recherche.

défaillances que connaît la "corporate governance" aujourd'hui témoignent de la présence d'importants défis à relever et d'approches à reconsidérer.

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise – Maroc – sociétés cotées – privatisation – réformes juridiques

Abstract

Morocco has carried out a series of reforms to ensure the successful development of the corporate governance framework for Moroccan companies. These efforts have mainly been in the form of legal and institutional reforms. With the objective of adopting a corporate governance code aligned with the OECD's governance principles, Morocco has been quick to take all the necessary steps to successfully raise awareness of corporate governance among Moroccan companies, particularly listed companies. However, although the first phase of raising awareness and establishing the foundations of corporate governance has been successfully completed, the shortcomings of corporate governance that emerged nowadays are evidence of the presence of major challenges to overcome and approaches that need to be reconsidered.

Keywords: Corporate governance - Morocco - listed companies - privatization - legal reforms

Introduction

La gouvernance d'entreprise est une expression qui, il y a quelques décennies, ne signifiait que peu pour tous sauf que pour quelques universitaires et actionnaires. Aujourd'hui, le sujet du gouvernement des entreprises est devenu une préoccupation dominante pour les entreprises et pour les pouvoirs décisionnels du monde entier. Bien que le sujet de la gouvernance d'entreprise, interprété comme "le système avec lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées " (Cadbury, 1992) soit aussi ancien que les entreprises elles-mêmes, l'importance accordée à ce sujet n'a considérablement augmenté qu'à partir du début des années 1990, à savoir la publication du rapport Cadbury en 1992. Une attention particulière a été accordée au gouvernement des entreprises à la suite d'une vague de scandales d'entreprises aux États-Unis et en Europe au début des années 2000 ; des scandales qui ont mis les questions de gouvernance d'entreprise au centre des préoccupations du monde des affaires et qui ont

déclenché la publication d'une multitude de codes et de directives de la corporate governance partout dans le monde. Afin de fournir le Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance des Entreprises que nous connaissons aujourd'hui, le Maroc s'est engagé dans une série de réformes tant au niveau juridique qu'institutionnel. Ces réformes jugées fructueuses ont fait du Maroc un exemple probant de pays où la gouvernance de l'entreprise est fruit d'un processus consultatif cohérent, d'efforts rigoureux et d'adoption "sur mesure" d'un référentiel de gouvernance puissant.

Ce travail cherche dans un premier lieu, à mettre en exergue les principales réformes juridiques et institutionnelles menées par le Maroc dans le cadre du développement de sa corporate governance et, dans un second lieu, à mettre en évidence les défis persistants et les mesures prometteuses à ce niveau.

I. DEFINITION DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE :

« Un des problèmes dans la description de la gouvernance d'entreprise est qu'elle est multi-facettes— on peut se noyer dans les détails. » (Black, et al., 2014: 8)

La gouvernance d'entreprise est un terme qui revêt plusieurs aspects et peut avoir plusieurs définitions. Afin de bien cerner le sens derrière le concept de « corporate governance », il s'avère nécessaire de mener un aperçu global des différentes définitions dans différents contextes. Bien évidemment, ces définitions ne sont nullement une vue d'ensemble exhaustive.

Les définitions de la gouvernance d'entreprise sont fondées sur la base de deux courants théoriques pionniers :

- Le courant « cognitif » qui met en exergue la capacité de l'entreprise à créer de la connaissance, la gérer et à innover.
- Le courant « disciplinaire » traitant de l'approche actionnariale (la théorie des coûts de transaction, la théorie des droits de propriété et la théorie d'agence) et l'approche partenariale (la théorie des parties prenantes).

Afin d'atteindre ses finalités, ce travail manie principalement et non exclusivement dans ses définitions et ses expositions le courant disciplinaire.

Claessens et Yurtoglu (2012 : 4) appuient la définition de la gouvernance d'entreprise telle qu'elle a été avancée par Shleifer et Vishny (1997 : 737): « la gouvernance d'entreprise traite de la manière dont les apporteurs de financement des entreprises s'assurent d'obtenir un retour sur leur investissement ». Cette définition va en faveur des apporteurs de ressources

financières (des capitaux propres et de dette) tels que les actionnaires, les détenteurs d'obligations et les banques au détriment de toute autre partie prenante (les employés dans la mesure où ils ne sont pas des actionnaires qui investissent réellement de l'argent; les fournisseurs dans la mesure où ils n'accordent aucun financement sous quelque forme que ce soit, etc.). Toutes les parties prenantes qui ne sont pas des sources de financement pour la société sont exclues.

Le rapport de Cadbury (1992 : chapitre 2.5) définit la gouvernance d'entreprise comme suit :

"La gouvernance d'entreprise est le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. Les conseils d'administration sont responsables de la gouvernance de leurs entreprises. Le rôle des actionnaires en matière de gouvernance consiste à nommer les administrateurs et les auditeurs et à s'assurer qu'une structure de gouvernance appropriée est en place. Les responsabilités du Conseil comprennent l'établissement des objectifs stratégiques de la société, assurer le leadership pour les mettre en œuvre, la supervision de la gestion de l'entreprise et la présentation de rapports aux actionnaires concernant leur gestion. Les actions du Conseil sont soumises aux lois, aux règlements et à l'Assemblée générale des actionnaires."

Cette définition aborde la création de valeur presque exclusivement pour les actionnaires. En addition, la responsabilité de la gouvernance de l'entreprise est incombée au Conseil d'Administration. Ce dernier doit veiller sur la création de la valeur pour l'entreprise et plus précisément pour les actionnaires. La définition présentée dans le Rapport Cadbury souligne le respect des lois et des règlements et revêt donc une large importance accordée à la conformité. L'approche actionnariale renforcée dans cette définition est atténuée dans le chapitre 3.2 du même rapport pour inclure toutes les autres parties prenantes " [...] la confiance qui doit exister entre les entreprises et tous ceux qui ont intérêt à son succès".

Adiloglu et Vuran (2012: 543) ajoutent "la gouvernance d'entreprise désigne la qualité, la transparence et la fiabilité des relations entre les actionnaires, le Conseil d'administration, la direction et les employés qui définissent l'autorité et la responsabilité de chacun dans la création de valeur durable pour toutes les parties prenantes" et la décrivent ainsi comme "le système par lequel les organisations sont régies et contrôlées. Elle porte sur la manière dont les sociétés sont gouvernées en général et en particulier sur la relation entre la direction d'une organisation et ses actionnaires". Cette définition inclut différentes parties prenantes et témoigne de l'importance de la transparence. La principale relation évoquée dans cette définition est celle qui lie les actionnaires et les dirigeants. A cet effet, la gouvernance

d'entreprise dans sa conception cherche à atténuer les conflits d'agence résultant des conflits d'intérêts entre les principaux (actionnaires) et les agents (dirigeants) et accentués par la faiblesse au niveau de transparence et de la divulgation de l'information. Le contrôle des dirigeants est au centre d'intérêt du gouvernement de l'entreprise.

Le comportement des dirigeants et les décisions prises par ceux-ci sont le noyau de définition de la gouvernance des entreprises. Shleifer et Vishny (1998), dans leur première théorie de l'enracinement, avancent que les dirigeants cherchent à maximiser leur capital managérial. Cette maximisation prend généralement la forme de comportements opportunistes menaçant l'intérêt général de la société et celui particulier des actionnaires.

Toutefois, la gouvernance d'entreprise au fil des années s'est développée suffisamment dans sa définition pour inclure les différentes parties prenantes. Plamper (2010) stipule que "la gouvernance d'entreprise se concentre sur l'interaction entre les organes agissant et les individus des entreprises en ce qui concerne leurs structures et leurs processus." L'OCDE (2004) affirme également que: "Le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il 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."

Il est facile à déduire que le gouvernement de l'entreprise dans sa définition la plus primitive se concentre sur la création de valeur presque exclusivement pour les actionnaires alors que les autres parties prenantes sont laissées pour compte. Aujourd'hui, la gouvernance d'entreprise veille sur l'inclusion de l'intérêt de toutes les parties prenantes dans le processus de prise de décision au sein d'une entreprise.

II. DEVELOPPEMENT DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE A L'ECHELLE INTERNATIONALE :

2.1. Cadbury Report :

Le premier code de gouvernement d'entreprise est intitulé « Business Roundtable » et a été publié en 1978 aux Etats-Unis. Une dizaine d'années plus tard, a été publié en 1992 un rapport intitulé « Financial Aspects of Corporate Governance » et connu sous le nom « Rapport Cadbury ». Ce rapport a tracé les bases de « bonnes pratiques de gouvernance de l'entreprise ». Bien qu'originellement publié au Royaume-Uni, il a influencé les chercheurs et les entreprises du monde entier. Des pays membres de l'OCDE aux pays en voie de

développement, les Etats du monde se sont inspirés du Cadbury Report et ont mis en place leurs propres codes de bonnes pratiques de gouvernance.

Dans le chapitre 3.1 du Rapport (Cadbury, 1992) on cite : **Le code de bonnes pratiques...s'adresse aux conseils d'administration de toutes les sociétés cotées en bourse enregistrées au Royaume-Uni, mais nous encourageons le plus grand nombre possible d'autres sociétés à s'efforcer de satisfaire à ses exigences.** La gouvernance de l'entreprise, qui peut être brièvement définie comme la manière avec laquelle l'entreprise est dirigée et contrôlée, s'est étendue, a adopté des définitions plus larges et a englobé dans sa perspective toutes les entreprises, de celles cotées aux PME non cotées, des entreprises du Royaume-Uni à celles du monde entier.

2.2. Les scandales financiers des années 2000:

Les scandales des entreprises de la première décennie du nouveau siècle, tels qu'Enron et WorldCom, ont donné d'autres raisons de remettre en question les pratiques de gouvernance des entreprises en général et le rôle des conseils d'administration en particulier. On rappelle que Baring, Enron, WorldCom et Andersen ont tous été démantelées par des internes. Plusieurs scandales qu'ont connus les différentes entreprises, notamment les grandes entités internationales, ont été dans la majorité des cas des scandales de cols blancs traduisant les mauvaises pratiques de gouvernance d'entreprise : le scandale de Waste Management (1998) qui impliquait le fondateur/PDG/Président Dean L. Buntrock et autres cadres supérieurs ; Andersen Company (2001) qui a été démantelée suite au scandale d'Enron (2001) dont les acteurs responsables étaient le PDG Jeff Skilling et l'ex PDG Ken Lay ; le scandale de WORLDCOM (2002) dont l'acteur principal était le PDG Bernie Ebbers, etc . L'infamie dévoilée par ces crises a remis en question le rôle des cadres internes de haute position et plus particulièrement le rôle des dirigeants, ce qui a résulté en une crise de confiance des investisseurs et des actionnaires envers eux et en une aggravation des conflits d'intérêts. Les gouvernements ne pouvaient plus se permettre une telle incurie au niveau de la gouvernance d'entreprise. Cette période critique a provoqué un grand mouvement vers l'instauration de codes, règles et lois pour une meilleure « corporate governance ».

2.3. La loi SOX:

Suite aux dégâts et au choc causé aux États-Unis par l'affaire Enron, l'affaire Worldcom et au Krach boursier de 2001-2002, la loi SOX (Sarbanes-Oxley) a vu le jour. Cette loi a contribué à la restauration des mécanismes de confiance entre les parties prenantes d'une firme en restreignant les problèmes d'agence. Avec une obstination convulsive à lutter contre tout

futur scandale d'entreprises, et notamment des gestionnaires qui comptent éluder leurs responsabilités vis-à-vis les parties prenantes et la société, la loi SOX a souligné le renforcement des mécanismes de contrôle interne, la réduction des conflits d'intérêts, la transparence et la divulgation de l'information.

2.4. Principes de gouvernance de l'OCDE (1999, 2004 et 2014):

Les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE ont été publiés pour la première fois en 1999 et ont fait l'objet d'une première révision en 2004. Un autre examen a été entrepris en 2014 afin de mettre à jour les principes en tenant compte de l'évolution pertinente et utile des marchés de capitaux et du secteur des entreprises. La révision dont ils viennent de faire l'objet a été menée à bien sous l'égide du Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE avec le concours de l'ensemble des pays du G20 qui ont été conviés à prendre part au processus sur un pied d'égalité avec les pays membres de l'Organisation.

Les principes de l'OCDE sont censés servir de modèle pour un cadre de référence efficace de gouvernance d'entreprise sur la base d'un haut niveau de transparence, de responsabilité, de surveillance du Conseil d'administration et de respect des droits des actionnaires et du rôle des principales parties prenantes.

L'OCDE examine six principes de gouvernance d'entreprise qui sont brièvement présentés et résumés dans la première partie de leur publication, suivie d'une deuxième partie avec des annotations sur chacun d'eux. Les incitations de gouvernance d'entreprise de l'OCDE peuvent être suivies par toute firme sous la lumière de sa situation particulière.

« Nous nous réjouissons que les Principes du G20/de l'OCDE soient mis en application dans les pays du G20 et de l'OCDE, et au-delà, et apportent ainsi une contribution à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise qui est un facteur clé de la confiance placée par nos citoyens dans les entreprises et dans les marchés. » Angel Gurría Secrétaire général de l'OCDE (OCDE, 2015).

Ces principes –dès l'examen de 2014- s'articulent autour de six chapitres :

- I) Mise en place d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace
- II) Droits et traitement équitable des actionnaires, et principales fonctions des détenteurs du capital
- III) Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires
- IV) Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise
- V) Transparence et diffusion de l'information
- VI) Responsabilités du conseil d'administration

III. DEVELOPPEMENT DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU MAROC :

"Le Maroc est un exemple probant de pays où les codes de gouvernance d'entreprise sont issus d'un long et véritable processus de consultation, incluant des entreprises privées et publiques, et des associations d'affaires." (El Bouanani, 2014: 574)

Afin de fournir le Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance d'Entreprise qu'on connaît aujourd'hui, le pays a mené une approche de réflexion cohérente sur son capitalisme, ses modes de propriété, la structure des entreprises, la répartition du pouvoir au sein de la société, la culture et les implications des différentes parties prenantes pour tracer les bases de ses recommandations du gouvernement d'entreprise. L'élaboration du Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance avec ses trois annexes fut le fruit d'un processus plutôt que d'une décision.

Le chemin parcouru par le Maroc pour réussir ses recommandations de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise reflète la théorie de « dépendance au chemin emprunté » également appelée « la dépendance au sentier ». Le sentier de dépendance postule que les systèmes de gouvernance d'entreprise dans un pays donné sont supposés être le résultat d'événements historiques, politiques et institutionnels spécifiques. (Coffee, 1999)

Ainsi, le Maroc a choisi de s'inspirer des pratiques de gouvernance des économies développées tout en les rapportant à la situation particulière du Royaume. Le code de pratiques de gouvernance des entreprises de l'OCDE publié en 1999 et révisé en 2004 était la référence la plus pertinente sur laquelle le code marocain de bonnes pratiques de gouvernance s'est aligné.

Bien que ledit code marocain a été publié en 2008, les bases fondatrices de la gouvernance des entreprises au Maroc ont été implantées de sitôt qu'en 1989.

3.1. Loi n° 39-98 (1989): La libéralisation et la privatisation:

En 1989 le Maroc a mis en œuvre les repères de la politique de désengagement de l'Etat avec la promulgation de la loi n° 39-89 autorisant le transfert des entreprises publiques au secteur privé (DEPP, 2007). Ainsi, le Maroc s'est engagé depuis 1990 dans une série de réformes de libéralisation économique en but de renforcer ses cadres institutionnels, réglementaires et juridiques.

La privatisation, régie par la loi n°39-89, a permis la libéralisation de certains secteurs notamment les télécommunications et a joué un rôle important dans le courant d'investissement privé. Egalement, la libéralisation a favorisé le développement des marchés de capitaux, puisque les entreprises publiques privatisées représentent toujours une part importante de la Bourse de Casablanca. La privatisation par la bourse a contribué (et contribue toujours) au financement de l'économie, à l'amélioration de la profondeur et de la liquidité du marché et à l'augmentation de participation de nouveaux investisseurs. Ayant débuté en 1993, la privatisation a engendré une recette globale d'environ 94 Milliards de DH entre 1993 et 2006 dont 12.56 Milliards de DH (13.44% des recettes) étaient générés par les opérations de privatisation par bourse (DEPP, 2007). En 2004, la capitalisation boursière a profité d'une augmentation annuelle de 79% grâce à, principalement, l'introduction en bourse du géant de la télécommunication Maroc Télécom après sa privatisation (BVC, 2004).

La libéralisation et la privatisation ont poussé les entreprises à se développer dans un cadre international, d'attirer plus d'investisseurs étrangers et d'améliorer leur savoir-faire. La privatisation a clairement permis au Maroc de drainer des investissements extérieurs particulièrement importants vers les secteurs de l'industrie, des télécommunications, du tourisme et de l'énergie et vers le secteur financier. Cette évolution remarquable en terme d'IDE a permis au Maroc de passer du 4ème au 1^{er} rang parmi les pays arabes et au 3ème rang des pays africains dès 2003 juste après l'Afrique du Sud et le Nigeria (DEPP, 2007).

Une telle ouverture sur le marché International et une grande présence d'IDE et des investisseurs étrangers ont exigé une mue révolutionnaire au niveau de la gouvernance d'entreprise : un cadre légal rassurant en général et un modèle de gouvernance puissant afin de garantir les droits aux parties prenantes et plus particulièrement aux investisseurs tout en veillant sur la conformité avec les lois et les règlements à l'échelle nationale et à l'échelle internationale.

« Depuis 1989, année coïncidant avec la première privatisation par le marché, la capitalisation boursière a été multipliée par plus de 83 fois, passant de 5 milliards de DH à 417 milliards de DH à fin 2006. » (DEPP, 2007) Les entreprises cotées ont commencé à devenir de plus en plus dépendantes de régulation (CDVM, MAROCLEAR,..) et d'un code de gouvernance d'entreprise régissant les pratiques relevant du marché financier. La gouvernance d'entreprise, du fait que dans sa définition la plus étroite se concentre -presque exclusivement- sur des

questions de mécanismes de contrôle des marchés des capitaux, de droits de vote, etc., a continué à se montrer indispensable pour un fonctionnement sain de l'économie.

La loi n°39-89 et ses décrets d'application ont également imposé l'audit et l'évaluation des entreprises (DEPP, 2007). Il apparaît à cet effet que la loi 39-89 a instauré des obligations légales concernant des pratiques de gouvernance saines bien avant la publication du code marocain de bonnes pratiques de gouvernance des entreprises.

3.2. Loi sur les sociétés par actions 17-95 (2001): Atténuation des conflits d'agence

L'un des facteurs qui a joué un rôle essentiel dans la modification substantielle des mécanismes de gouvernance d'entreprise est l'adoption de la loi sur les sociétés par actions 17-95 en 2001. Cette loi sera modifiée et complétée par la suite par des amendements : la loi n°20-05, la loi n°78-12 et la loi n°20-19.

Le problème d'agence résulte des conflits d'intérêt entre le principal (actionnaire) et l'agent (dirigeant). La gouvernance d'entreprise veille sur la résolution des conflits d'agence et la protection des droits des parties prenantes et des actionnaires principalement. A cet égard, la loi 17-95 a rajouté des normes de transparence et a atténué ces conflits d'intérêts. En vertu de l'ancienne loi, un dirigeant pouvait conclure des contrats avec la société, emprunter de l'argent à la société et garantir ses propres dettes par la société, le tout sans que les actionnaires soient informés de ces actions alors que la loi 17-95 exige que ces contrats soient soumis à l'autorisation préalable du conseil d'administration; fassent l'objet d'un rapport d'audit et soient approuvés par la prochaine assemblée générale ordinaire (El Bouanani, 2014). On cite à titre d'exemple l'article 56 de la présente loi: *Toute convention intervenant entre une société anonyme et l'un de ses administrateurs ou directeurs généraux doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration. Il en est de même des conventions auxquelles un administrateur ou directeur général est indirectement intéressé ou dans lesquelles il traite avec la société par personne interposée.* (Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, promulguée par le dahir n° 1-96-124).

En outre, la loi a introduit des réformes clés des droits des minoritaires et des tiers. Alors que la loi précédente était muette sur les droits des minorités, la nouvelle loi accorde aux particuliers ou aux actionnaires, détenant 10% du capital, le droit de convoquer une assemblée générale ordinaire. L'article 306 de la présente loi avance: *L'assemblée des obligataires est*

convoquée soit :[...] - par les obligataires à condition de représenter 10% au moins des obligations et d'en aviser le ou les représentants de la masse.

3.3. La première vague de gouvernance d'entreprise de la région MENA (2003) : La sensibilisation autour de l'importance des bonnes pratiques de gouvernement des entreprises

En Juillet 2003, les membres du Forum Mondial du Gouvernement d'Entreprise de la Banque Mondiale et le CIPE (Center for International Private Enterprise) se sont réunis avec les chefs d'Etats et les leaders des pays du MENA (Moyen Orient et Afrique du Nord) afin de lancer une initiative pour l'évaluation de la gouvernance des entreprises dans ces pays (Saïdi, 2004 : 81). Suite à cette initiative, les pays du MENA se sont efforcés de mettre la gouvernance des entreprises au centre de leurs intérêts. A cet effet, chaque pays de la région Moyen Orient et Afrique du Nord a accru l'importance accordée aux efforts de sensibilisation autour des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises et leur impact sur le développement de l'économie du pays. Cette vague de prise de conscience de l'importance de la gouvernance des entreprises des pays du MENA est largement connue sous le nom de « la première vague de gouvernance d'entreprise de la région MENA ». (Koldertsova, 2011)

Le Maroc a réformé la gouvernance de ses entreprises publiques conformément à la première vague de gouvernance d'entreprise et aux impératifs de la libéralisation et de la privatisation.

3.4. Loi 69-00 (2003) : la réforme des entreprises publiques

En 2003, La loi 69-00 sur la gouvernance et le contrôle financier de l'Etat sur les entreprises et les établissements publics a introduit une classification des entreprises publiques en trois catégories :

- (i) entreprises publiques dont les organismes publics détiennent la totalité du capital ;
- (ii) filiales publiques dont les organismes publics détiennent plus de la moitié du capital ;
- (iii) sociétés semi-publiques dont les organes détiennent plus de la moitié du capital.

L'article 5 de la présente loi définit la gouvernance ainsi : « La gouvernance est l'ensemble des principes, règles et pratiques ayant pour objet l'amélioration du fonctionnement des organes délibérants et de gestion des établissements et entreprises publics ainsi que des relations avec les actionnaires et les parties prenantes. Elle contribue notamment à

l'amélioration des performances et de la transparence de ces organismes. » (Loi n° 69- 00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes, promulguée par le dahir n° 1-03-195).

La loi 69-00 a également créé la Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation (DEPP). La DEPP a consolidé la gestion gouvernementale des entreprises publiques en un seul département chargé de l'harmonisation de la gestion, la consolidation de l'orientation stratégique et d'outil permettant d'équilibrer le rôle de l'Etat comme pouvoir réglementaire et son rôle de propriétaire. Ces différentes mesures ont facilité l'audit et le suivi des activités pour les entreprises publiques et ont largement amélioré leur gouvernance.

La loi 69-00 a largement renforcé les bases de gouvernance des entreprises publiques mises en place par la loi 62-99. La loi 62-99 (2002) exige des entreprises publiques la divulgation régulière des activités de l'entreprise et la présentation des états financiers réguliers ainsi que des rapports annuels contrôlés et audités par la Cour des Comptes (Cheung, 2019). Avec l'instauration de la loi 69-00, la gouvernance des entreprises publiques marocaines a commencé à se montrer de plus en plus pertinente. Toutes ces réformes de privatisation et de libéralisation appuyés par la législation ont résulté en une modernisation de la gouvernance des entreprises publiques marocaines. Dans cette optique, le Maroc s'est aligné sur les quatre recommandations de l'OCDE pour la réforme des entreprises publiques :

- 1- La transformation du rôle de l'Etat de la gestion à la propriété
- 2- L'augmentation de l'autonomie des entreprises publiques vis-à-vis de l'Etat grâce à la DEPP
- 3- Le renforcement du rôle des conseils d'administration des entreprises publiques
- 4- L'amélioration de la transparence et de la divulgation de l'information

[...le Maroc est largement considéré comme un bon exemple de gouvernance des entreprises publiques dans la région MENA.] (Cheung, 2019 :14)

3.5. La commission d'éthique et de bonne gouvernance (2003), la Task Force de gouvernement des entreprises marocaines (2006) et la Commission Nationale de Gouvernance des Entreprises (2007) : Les antécédents de la publication du Code de Bonnes Pratiques de Gouvernance des Entreprises au Maroc.

Dans la même année (2003), La Confédération Générale des Entreprises Marocaines (CGEM) a pris la tête et a mis en place une Commission d'Ethique et de Bonne Gouvernance. Le président de la Commission à l'époque R. Belkahia témoigne des difficultés rencontrées à cette initiative: "je me souviens quand des réunions ont été convoquées à la CGEM; nous avions toujours l'habitude d'inviter des représentants du Ministère des Finances qui s'asseyaient dans la salle de réunion, avec l'objectif évident de saper notre travail!" (El Bouanani, 2014 : 579)

En 2006, L'Institut Hawkamah de la gouvernance d'entreprise (HICG : Hawkamah Institute of Corporate Governance) a conduit à la création de la « Moroccan Corporate Governance Task Force » (Koldertsova, 2011) ; Task Force² de la gouvernance des entreprises marocaines. En conséquence, le concept de gouvernement d'entreprise a commencé à devenir plus connu et accepté dans le pays.

Après avoir obtenu le soutien de l'ex Ministère des Affaires Economiques et Générales, la Commission Nationale de Gouvernance d'Entreprise (CNGE) a finalement été créée en 2007 par la CGEM et le Ministère des Affaires Générales, réunissant le Ministère des Finances, le Ministère de la Justice, la CDG, le CDVM, la Bourse de Casablanca, la Banque Centrale du Maroc, le groupement des experts comptables, le Centre des Jeunes Dirigeants d'entreprise (CJD), l'Agence Nationale des PME (ANPME) et le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM) et avec le soutien de l'OCDE et de la SFI.

3.6. La publication du premier code de gouvernance des entreprises marocaines (2008) : l'engagement du Royaume dans la mise en place des bonnes pratiques de gouvernement des entreprises

En Mars 2008, le premier code de gouvernance des entreprises marocaines a été publié. Deux codes spécifiques aux PME et aux entreprises familiales et aux banques ont été publiés respectivement en 2009 et en 2010 sous la forme d'annexes au premier code général. En Mars 2012, le Code de Gouvernance des Entreprises Publiques a été publié.

² La Task Force a été créée lors d'une réunion du groupe de travail MENA-OCDE à Dubaï le 27 novembre 2006, où les principales initiatives de gouvernance d'entreprise sur la gouvernance des banques, des entreprises d'État et l'insolvabilité ont été convenues. Ces initiatives sont menées dans le cadre de taskforces spécialisées, qui se réunissent régulièrement afin de discuter et de coordonner les progrès réalisés dans la préparation d'enquêtes régionales et de notes d'orientation sur ces sujets.- OECD : <http://www.oecd.org/mena/competitiveness/menataskforceoncorporategovernanceofbanks.htm>

Le Maroc, pareillement à Oman en 2002 et à l’Égypte en 2005, s’est engagé dans la mise en place de bonnes pratiques de gouvernement des entreprises conformes à celles énoncées par l’OCDE et sous la lumière de sa situation particulière.

« À ce jour, l’OCDE et ses partenaires ont soutenu l’élaboration des codes de gouvernement d’entreprise, basés sur les principes de gouvernement d’entreprise de l’OCDE et les lignes directrices de l’OCDE sur le gouvernement des entreprises publiques, au Maroc et en Égypte. » (OCDE, 2010 :2)

Les recommandations et les pratiques de gouvernance des entreprises marocaines ont désormais fait l’objet de contrôle et d’évaluation du FMI et de la BM dans le cadre de leur initiative ROSC (Rapports sur l’Observation des Normes et Codes). Cette initiative est focalisée sur le recensement des forces et des faiblesses du gouvernement des entreprises au sein du pays ainsi que son alignement sur les principes de gouvernance de l’OCDE.

Sous l’ampleur de l’importance et du développement qu’a continué à accroître la BVC, les sociétés cotées se sont trouvées face à l’obligation de répondre aux différents standards internationaux, de s’assurer une conformité à l’échelle nationale et internationale et également de sortir de leur diapason en adoptant les bonnes pratiques de la gouvernance.

Afin d’inciter les entreprises cotées sur la place financière de Casablanca à appliquer les recommandations du code de bonnes pratiques de gouvernance, le CDVM (Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui sera remplacé par l’AMMC quelques années plus tard) a lancé en 2009 des enquêtes pour évaluer l’alignement des sociétés marocaines cotées sur les règles et les principes du gouvernement des entreprises du Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance.

En Juin 2009, l’Institut Marocain des Administrateurs (IMA)³ a été créé par la Commission Nationale de Gouvernance d’Entreprise dans le cadre d’un partenariat public-privé, parrainé par 13 institutions et entreprises, dont CDG (investisseur institutionnel), le Ministère des Affaires Économique et Générales, la holding privée SNI (Société Nationale

³ L’Institut Marocain des Administrateurs (IMA) a été créé en juin 2009 sous forme d’une association à but non lucratif ayant pour mission principale de fournir la formation, l’information et l’expertise nécessaires aux administrateurs de sociétés, en vue de promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance d’entreprise au sein des conseils d’administration et de professionnaliser la fonction d’administrateur.

d'Investissement) et la CGEM. L'Autorité des marchés financiers (CDVM) a mandaté l'IMA pour mener sur une base de 3 ans, une enquête indépendante sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées.

3.7. Lois n°20-05, 78-12 et 20-19 relatives aux SA :

La loi 17-95 relative aux SA (2001) a été modifiée et complétée par un ensemble d'amendements. Il s'agit essentiellement de la loi n° 20-05 (2008), la loi n° 78-12 (2015) et la loi n° 20-19 (2019).

3.7.1. Loi n° 20-05 (2008) :

Les nouveautés apportées et les modifications entraînées par cette loi concernant la gouvernance des entreprises se manifestent essentiellement dans les points suivants:

- L'élargissement de la liste des dirigeants en ajoutant des directeurs généraux délégués: les administrateurs sont désormais habilités dès leur nomination à désigner le président du conseil d'administration et, le cas échéant, le ou les directeurs généraux ou les directeurs généraux délégués.
- La redéfinition de l'expression « membres des organes d'administration, de direction et de gestion » pour inclure désormais les directeurs généraux délégués, le président et les directeurs externes au conseil d'administration.
- Le renforcement du rôle du Directeur Général (ex : le Directeur Général peut également demander au Président de convoquer le Conseil d'Administration sur l'ordre du jour déterminé)
- Le renforcement du rôle de contrôle du Conseil d'Administration (ex: le conseil d'administration procède à tous les contrôles et vérifications qu'il juge opportuns, détermine les orientations de l'activité de la société et veille sur leur mise en œuvre)
- Le renforcement de l'actionnariat de l'entreprise (ex : les actionnaires majoritaires en capital ou en droit de votes ont désormais le droit de convoquer l'Assemblée Générale Ordinaire et les Assemblées Spéciales)

- La séparation entre le directoire (la direction générale) et le conseil de surveillance: aucun membre du conseil de surveillance ne peut faire partie du directoire. Aucune personne physique, salariée ou mandataire social d'une personne morale membre du conseil de surveillance de la société, ne peut faire partie du directoire
- La distinction entre le président exécutif (Président Directeur Général) et président non exécutif (président du Conseil d'Administration): Art 67 - *La direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration avec le titre de président directeur général, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.*

3.7.2. Loi n° 78-12 (2015):

Les principaux apports pour le gouvernement de l'entreprise de la loi n°78-12 promulguée en Juillet 2015 s'articulent autour de :

- L'imposition de la mise en place d'un comité d'audit pour les sociétés cotées en bourse et dont la composition des membres est menée par le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance le cas échéant. Le comité d'audit ne doit comprendre que des administrateurs et/ou des membres du conseil de surveillance non fonctionnaires. Il est exigé de la part du comité d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières à transmettre aux actionnaires, au public et à l'AMMC.
- L'amélioration de la transparence de l'information et ainsi de la protection des actionnaires minoritaires en introduisant une obligation d'information afférente aux conventions courantes vis-à-vis le président du conseil d'administration ou le président du conseil de surveillance le cas échéant. Le président du conseil est tenu d'établir une liste comprenant l'objet et les conditions desdites conventions à communiquer aux membres du conseil et aux commissaires aux comptes dans les soixante jours qui suivent la clôture de l'exercice.
- Le renforcement des pouvoirs du directoire en lui attribuant la faculté de convoquer les assemblées générales.

3.7.3. Loi n° 20-19 (2019):

L'amélioration du climat des affaires et de l'attractivité des investissements est désormais conditionnée par l'amélioration du cadre et règles de gouvernance. A cette finalité, la loi n°20-19 a mis en place de nouvelles mesures à ce niveau :

- L'introduction de la notion de l' « administrateur indépendant »- désignant un administrateur non président et non exécutif et ne détenant aucun lien avec la direction- et la fixation des conditions de nomination et de rémunération des administrateurs indépendants pour qu'ils puissent préserver leur caractère d'indépendance et éviter tout conflit d'intérêt. (Ex : l'administrateur indépendant ne peut être actionnaire de la société ou détenant un lien de parenté avec ses actionnaires et/ou ses administrateurs)
- La limitation du pouvoir décisionnel des administrateurs exécutifs en imposant aux sociétés faisant appel public à l'épargne la présence d'administrateur/s indépendant/s au conseil d'administration ou au conseil de surveillance de ladite société. Toutefois, la présence d'un administrateur indépendant demeure facultative pour les autres types de sociétés.
- La responsabilisation des administrateurs, des directeurs et des membres du conseil de surveillance ayant commis des fautes de gestion et tout type de fait contraire à l'intérêt de la société pendant l'exercice des délégations qui leur sont données. Ils risquent ainsi d'être condamnés à restituer à la société les profits générés par lesdits actes et d'être interdits de participer à la gestion, l'administration, la représentation ou le contrôle de toute société pendant une période de douze mois.
- La soumission des cessions portant sur plus de 50% des actifs de la société, durant une période de 12 mois, à l'autorisation préalable de l'AGE au lieu de l'autorisation du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance.

3.8. Loi n° 21-19 relative à la SARL (2019) :

La SARL peut être considérée comme la forme la plus plébiscitée des sociétés au Maroc. A cet égard, il s'est avéré à la fois utile et bénéficiaire de renforcer son cadre légal afin de pouvoir mieux protéger ses différentes parties prenantes et notamment les minoritaires.

Les innovations de la loi n° 21-19 (modifiant et complétant la loi n° 5-96) relative à la SARL au niveau du gouvernement de l'entreprise s'articulent autour de trois aspects fondamentaux :

- Le renforcement des droits des associés minoritaires en accordant à ces associés la possibilité de convoquer l'assemblée générale s'ils détiennent seulement une dixième des parts sociales (au lieu du quart des parts sociales selon l'ancienne loi) et s'ils représentent 10% ou plus de l'ensemble des associés.
- La fixation du délai de paiement des dividendes, qui n'était pas défini auparavant, à 9 mois maximum suivant la clôture de l'exercice.
- La soumission des cessions portant sur plus de 50% des actifs de la société, durant une période de 12 mois, à l'autorisation des associés représentant au moins les trois-quarts du capital social, sur la base d'un rapport établi par le gérant.

IV. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU MAROC AUJOURD'HUI :

Le cadre de gouvernance des entreprises au Maroc est soutenu et régi par le CMBPG des entreprises ainsi que par différentes lois et réglementations.

Tableau 1 : Principaux éléments du cadre réglementaire Marocain : Lois et Règlements (2019)

La juridiction	Le Droit des sociétés	Dernière Mise à Jour ⁴	Lois sur les Valeurs Mobilières	Dernière Mise à Jour	Autres réglementations pertinentes en matière de gouvernance d'entreprise
Le Maroc	Code du Commerce Loi n°15-95, dans sa version modifiée Droit des sociétés Loi n° 17-95	2016 2015	Bourse des Valeurs Loi n°19-17 L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) Loi n°34-12 Loi n°44-12 relative aux offres publiques	2016 2013 2012	Circulaires de : La Banque Centrale (BAM) L'AMMC(1) L'ACAPS

Source : Rapport de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises dans la région MENA, 2019.

Traduit par nous-même

⁴ La dernière mise à jour du « Droit des Sociétés » a eu lieu en 2019 ; l'enquête de l'OCDE a été menée bien avant la dernière mise à jour de la loi n°17-95 à titre de l'année 2019. Voir la section précédente ; les lois n°20-05, 78-12 et 20-19

- (1) L'AMMC est considérée comme le principal régulateur public du cadre de gouvernance des entreprises. L'organe chargé de la gouvernance est le conseil d'administration composé de 7 membres, dont : le président, 2 représentants compétents de l'administration, 1 représentant de Bank Al-Maghreb dûment désigné par le gouverneur et 3 personnalités désignées intuitu personae par l'administration pour leur compétence dans les domaines financier et juridique et connues pour leur intégrité.

En établissant un code de gouvernance d'entreprise, le Maroc avait le choix d'opter pour l'une des deux approches : l'approche britannique "se conformer ou s'expliquer" et l'approche anglo-américaine de règles et de réglementations ex ante. (Cheung, 2019: 10-11)

Le modèle US anglo-américain élève la gouvernance d'entreprise au rang d'État de droit grâce à des règlements et des lois telles que la Loi Sarbanes-Oxley. Les entreprises sont obligées d'adhérer aux principes de gouvernance d'entreprise de manière ex ante et de répondre aux exigences de divulgation de l'information et de transparence. Au cas de non adhésion, la société est sujette à différentes sanctions. En revanche, l'approche « comply or explain » fait pression sur les sociétés cotées pour qu'elles se conforment aux bonnes pratiques en matière de divulgation obligatoire et de transparence ou qu'elles expliquent pourquoi elles ne se conforment pas aux pratiques établies. C'est vers cette dernière approche que le Royaume chérifien s'est incliné. Toutefois, cette approche n'a pas été transposée dans la législation obligatoire. Il se montre évident à ce niveau que le Code prévoit une certaine souplesse; il invite les entreprises à se conformer aux pratiques de gouvernement saines et les encourage à expliquer leurs motivations en cas de non-conformité dans leurs rapports annuels.

En but de soutenir l'efficacité de la divulgation et de la mise en œuvre des pratiques de gouvernance d'entreprise telles qu'elles sont édictées par le code sous l'approche "se conformer ou expliquer", le Royaume Chérifien a veillé sur la publication des rapports nationaux, examinant l'alignement des sociétés, notamment les sociétés cotées, sur les recommandations du Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance d'Entreprise.

Tableau 2 : Rapports nationaux de la gouvernance d'entreprise (2019)

		Rapports nationaux de la gouvernance d'entreprise		
La juridiction	Emission Oui/Non	Emis par : SR : Organisme de Réglementation de Valeurs Mobilières SE : Marché Boursier (Stock Exchange) P : Institution Privée M : Mixte	Fréquence (en années)	Les plus récents
Le Maroc	Oui ⁵	SR	2	2015-2016
		P	3	2015

Source : Rapport de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises dans la région MENA, 2019.

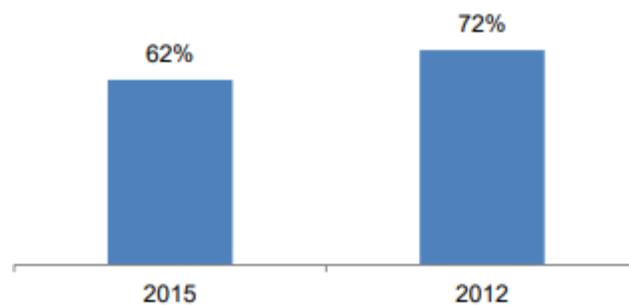
Traduit par nous-même.

Ainsi, comme mentionné précédemment, l'Autorité des marchés financiers (CDVM) a mandaté l'IMA pour mener sur une base de 3 ans, une enquête indépendante sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées; la première ayant été lancée par la CDVM en 2010. L'enquête a été réalisée via un questionnaire en ligne, entre Octobre et Décembre 2012, et a été complétée par un atelier de discussion avec les répondants en Mars 2013. Les sociétés cotées ont été invitées à indiquer leurs pratiques en ce qui concerne la gouvernance de

⁵ Le département des entreprises publiques (DEPP) du Ministère des Finances publie tous les deux ans un rapport sur la gouvernance et l'envoie au chef du gouvernement.

l'entreprise, conformément aux recommandations du code Marocain. Quarante - deux (42) des 76 sociétés cotées ont participé à cette enquête volontairement, représentant 45% de la capitalisation boursière de Casablanca. L'enquête fournit de l'information sur la façon dont les recommandations du Code sont mises en œuvre et comment les mécanismes de gouvernance sont-ils interprétés. Il y a un progrès fondamental à souligner: en 2012, 72 % des répondants contre 57 % en 2010 se sont référés au Code de 2008 (IMA, 2016). Quatre ans après sa publication, 2/3 des sociétés font référence au code marocain des bonnes pratiques de gouvernance contre la moitié seulement en 2010 (IMA, 2013). La large approbation du Code se montrait encourageante jusqu'en 2015 où la proportion des sociétés cotées répondantes qui déclare se référer au code marocain des bonnes pratiques de gouvernance de 2008 a demeuré relativement stable: soit 62% en 2015 contre 72% en 2012 (IMA, 2016).

Figure 1 : Référence au code marocain de bonnes pratiques de gouvernance en 2012



Source : IMA (2013) - Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées.

Alors que la résistance au gouvernement d'entreprise s'est poursuivie au début des années 2000, aujourd'hui on peut affirmer que le Maroc a réussi ses efforts de sensibilisation et de prise de conscience autour de l'importance de la gouvernance pour les entreprises. Le cœur de la résistance est passé de la résistance au concept de gouvernement d'entreprise lui-même à la résistance à ses principes.

V. DEFIS DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE AU MAROC:

Bien que le Royaume du Maroc ait parcouru un long chemin aussi bien tracé que mené vers la mise en place d'un cadre de gouvernance adapté aux exigences du monde des affaires, les particularités du pays ont donné naissance à d'autres défis qui risquent de rendre cette voie de plus en plus sinueuse. Ces défis peuvent être présentés comme suit :

5.1. Cadres réglementaires et institutionnels inefficaces :

Quelle que soit la qualité des codes de gouvernance d'entreprise, qu'ils soient bien conçus ou écrits, ces codes n'auront aucun sens s'ils sont mal appliqués. (Cheung, 2019 : 4)

L'existence de l'institution ne garantit pas par elle-même son efficacité dans l'imposition des réglementations. Une institution qui relève d'un tel parti ou d'un tel pouvoir politique pourrait être, d'une manière ou d'une autre, inefficace dans la mesure où elle ne peut pas garantir son indépendance en matière de l'imposition de la réglementation. Alors que l'indépendance d'une entité réglementaire et institutionnelle témoigne de sa crédibilité, le fait d'être soumise à un pouvoir supérieur et d'être dépendante de ce dernier dans ses incitations et ses jugements donne place à des comportements malsains tels que la corruption et les pots-de-vin. En conséquence, les entreprises peuvent démontrer une démotivation immuable et une résistance implacable quant à l'application de certaines recommandations issues de ces cadres institutionnels.

Un autre facteur qui accentue la gravité de la défaillance au niveau institutionnel réside dans l'inefficacité du système de responsabilisation et de reddition de compte. Au Maroc, l'obligation de rendre compte laisse à désirer. « Cela résulte en grande partie d'une forte concentration du pouvoir politique et économique dans les mains des élites dirigeantes, qui [...] adopteront une approche stricte à l'égard de ceux qui s'opposent à elles, tant politiquement que financièrement. » (Cheung, 2019 :4) En guise de conséquence, la relation entre les pouvoirs institutionnels et certaines sociétés devient de plus en plus teintée de sentiments d'injustice et d'inégalité. Ce manque de confiance couplé avec la grande marge de corruption pousse les entreprises à prendre les réglementations et les incitations des institutions formelles à la légère. Le développement de la gouvernance des entreprises au pays est entravé par l'inefficacité du cadre réglementaire et du cadre institutionnel.

5.2. Une adhésion conditionnée par la présence d'obligation légale et une large marge d'interprétation des recommandations du code :

Selon le Rapport de l'OCDE (2010), concernant la gouvernance des entreprises à la région MENA, les recommandations du code révèlent un caractère volontaire de conformité. A cet effet, toute tentative des pouvoirs réglementaires d'imposition de nouvelles incitations à caractère impératif et obligatoire se trouve face à une forte résistance de la part des entreprises.

Selon l'enquête menée par l'IMA (2013) autour de l'adoption du code des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises au Maroc, les recommandations du code ont été systématiquement appliquées chaque fois que les régulateurs les ont traduites en règles obligatoires. En cas d'absence d'obligation (obligation légale), les recommandations du code sont interprétées différemment par les entreprises et ne sont pas considérées prioritaires.

On est donc face à deux défis :

- Réussir à établir un certain niveau de clarté autour des recommandations du code (plus précisément celles qui donnent lieu à une grande marge d'interprétation) en établissant une compréhension commune de ses principes.
- Faire en sorte que les entreprises comprennent la nécessité de mise en œuvre des recommandations du code et qu'elles les traduisent en pratiques adaptées à leur activité même au cas d'absence de législation obligatoire en la matière.

5.3. La domination des entreprises publiques :

Contrairement au monde Occidental, les pays de la région MENA dont le Maroc fait partie connaissent une forte présence des entreprises publiques. Bien que la présence dominante des entreprises publiques n'est pas nécessairement corrélée avec une mauvaise performance économique ou avec une mauvaise qualité de gouvernance des entreprises, elle peut néanmoins entraver cette dernière en :

- Empirant les conflits d'agence :
 - L'Etat est une entité à la fois économique et politique. Ses intérêts peuvent être en contradiction avec ceux des actionnaires (à titre d'exemple : les actionnaires peuvent viser la création de valeur pour eux-mêmes alors que l'Etat cherche à satisfaire les besoins des citoyens)
 - L'État est habilité à s'autoréguler comme il le souhaite et peut facilement abuser de son pouvoir au détriment des autres actionnaires.
- Echouant à s'adapter aux stratégies du marché :
 - Le Maroc étant connu pour avoir un grand nombre de partis politiques qui se disputent le pouvoir, la nature dynamique et cyclique de « prise du pouvoir » ne permet pas aux entreprises publiques d'avoir des stratégies de marché à

long terme jugées rentables. Un parti qui arrive au pouvoir avec des convictions différentes peut complètement changer la stratégie et le fonctionnement d'une entreprise publique par rapport au régime précédent.

- L'absence de cohérence stratégique résulte pour les différents investisseurs en une absence de confiance et un jugement obscurci par l'instabilité de la stratégie de l'entreprise.

VI. DES PISTES D'AMELIORATION PROMETTEUSES :

6.1- Le renforcement du pouvoir des institutions réglementaires :

Une deuxième vague [de gouvernance des entreprises] semble se former aujourd'hui et ses résultats dépendront largement de la capacité des régulateurs nationaux à faire respecter les dispositions existantes en matière de gouvernance d'entreprise. –OCDE (Koldertsova, 2011)

La mise en place d'institutions réglementaires fortes est une nécessité pour le Maroc afin de s'assurer que les réglementations édictées seront bien respectées et intégrées au sein des entreprises. Pour sortir de la morosité que peut générer l'inefficacité des cadres réglementaires et institutionnels au niveau de la corporate governance, deux questions essentielles sont à poser :

- 1- Les institutions réglementaires ont-elles la capacité de contrôler la conformité des entreprises et de prendre des mesures coercitives si nécessaire ?
- 2- Quelles mesures peuvent être prises pour promouvoir davantage la capacité de ces institutions ?

Comme clarifié dans ce qui précède, ces institutions souffrent toujours de défaillance en matière d'efficacité réglementaire. Conséquemment, une réforme au niveau de ces cadres réglementaires, un changement de perspective, une amélioration de l'efficacité des conseils d'administration, une accentuation de leur indépendance, une lutte contre toute action frauduleuse et corruptive et une transparence dans la divulgation de l'information sont les premiers grands pas à faire pour remédier à l'inefficacité des cadres réglementaires et institutionnels. Ces mesures prometteuses une fois prises contribueront largement à promouvoir davantage la capacité de ces institutions.

6.2- Une conformité obligatoire pour les sociétés cotées en bourse :

La plupart des recommandations ne sont pas contraignantes pour les entreprises. Elles se caractérisent par une conformité volontaire. Cependant, le Maroc peut suivre l'exemple de

certaines pays et faire de la conformité une obligation pour les entreprises afin qu'elles puissent être cotées en bourse. De la conformité obligatoire découle des pénalités et des sanctions en cas de déviation. Ainsi, craignant sur leur position et leur image, les entreprises cotées seront tenues de s'aligner sur cette nouvelle voie. L'adoption des bonnes pratiques de gouvernance fera en sorte que ces entreprises obtiennent de meilleurs résultats au niveau de la performance et de la création de valeur. Les autres entreprises, non cotées, qui épient le comportement des entreprises cotées finiront tôt ou tard par apprendre que même à titre non obligatoire, les recommandations du CMBPG sont « omnibus »- pour toutes les sociétés et sont de grande utilité. De la sorte, les sociétés cotées en bourse peuvent servir d'exemple pour le reste.

La place financière de Casablanca étant un hub financier régional est aujourd'hui plus que jamais dépendante de l'alignement des sociétés cotées sur les meilleurs standards et pratiques internationaux notamment en matière de gouvernement d'entreprise. La question de non-conformité des sociétés cotées à ces exigences devient de plus en plus épineuse. De cette manière, une telle mesure pourrait remédier à cet état de fait, améliorer la qualité de la BVC et attirer plus d'investisseurs.

6.3- L'approche "naming and shaming":

D'autres mesures complémentaires peuvent être jugées bénéficiaires également. La menace d'une publicité négative, d'une atteinte à la réputation et d'une stigmatisation sociale peut empêcher les entreprises et leurs responsables d'adopter des comportements contraires à l'éthique et aux bonnes pratiques du gouvernement de l'entreprise. La démarche menée par plusieurs acteurs de réglementation consiste à instaurer un contrôle efficace sur la base de l'approche "nommer et humilier". Il s'agit de désigner et de nommer les entreprises qui enfreignent les normes juridiques ou sociales. Le fait d'exposer au public le mauvais comportement d'une entreprise peut inciter les parties prenantes à imposer des "sanctions de réputation" qui dépassent largement l'impact des sanctions légales, telles que les amendes. (ERP, 2014)

Les autorités publiques marocaines peuvent voir leur pouvoir de contrôle se renforcer simplement en ayant recours à une responsabilisation des sociétés selon le principe "naming and shaming". En marchant sur les traces de l'Arabie Saoudite en l'adoption de l'approche naming and shaming, l'AMMC peut adopter –pareillement à l'Autorité des Marché Financiers

Saoudienne / Capital Markets Authority of Saudi Arabia - l'approche « naming and shaming – nommer et humilier », à savoir dénoncer publiquement et mettre en exergue les lacunes et les irrégularités concernant l'alignement sur les recommandations du CMBPG. Cette mesure est encline à porter ses fruits.

CONCLUSION :

Réussir la première vague du gouvernement des entreprises dans la région MENA est un succès dont le Royaume Chérifien en est digne. De la privatisation entamée en 1990 jusqu'à la publication du premier code de gouvernance des entreprises en 2008, le Maroc a veillé sur une mise en place minutieuse de bons fondements pour un cadre de gouvernement des entreprises efficace. Ainsi, le pays a reconsidéré son cadre légal et réglementaire, a renforcé la structure de ses marchés et s'est inspiré d'un modèle puissant de la corporate governance à savoir celui de l'OCDE tout en le rapportant à son propre cadre économique. Tous ces efforts ont porté fruits: le Maroc a bénéficié de l'appui de l'OCDE et de la SFI dans l'instauration des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises, a drainé une grande masse d'IDE et a renforcé son cadre réglementaire. Aujourd'hui, le terme "gouvernance" ne revêt plus d'ambiguïté pour les entreprises marocaines, il est au centre de discussion des conseils d'administration et de nombreux efforts sont mobilisés de la part des acteurs décisionnels et des entreprises pour en faire sorte que les bonnes pratiques de gouvernance telles qu'elles sont édictées dans le Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance soient appliquées et respectées. La sensibilisation autour du gouvernement d'entreprise est une tâche présumée satisfaite au Maroc. Toutefois, la réussite de la sensibilisation ne signifie pas nécessairement que le passage à l'action est à portée de main. Certes, la prise de conscience autour du gouvernement d'entreprise a été largement accomplie au Maroc, cependant plusieurs obstacles se dressent sur le chemin de la transformation de connaissances et de recommandations en réalité. D'un côté, la faiblesse des cadres institutionnels et réglementaires à ce niveau et le caractère volontaire du code résultent en une prise à la légère des incitations pour une gouvernance d'entreprise saine. D'un autre côté, de la domination des entreprises publiques découle de nombreux conflits d'intérêts et d'actions contraires aux bonnes pratiques de gouvernance. Concernant ce dernier défi, le Maroc ne s'est pas tardé dans ses processus de privatisation et de mise en place d'organes de contrôle tels que la DEPP afin de réussir une réforme des entreprises publiques conforme à celle énoncée par l'OCDE dans le cadre d'une bonne

gouvernance des EEP. Le défi de la domination des entités publiques peut être considéré comme étant relevé tant que les mécanismes de contrôle et de suivi mis en place fonctionnent toujours comme prévu. Ainsi, en mettant à l'écart le défi de la domination des entreprises publiques, deux pistes d'amélioration persistent pour le développement du gouvernement des entreprises marocaines: le renforcement du cadre institutionnel et le passage d'un caractère incitatif des recommandations du code à un caractère impératif. Pour remédier à ces deux états de fait, nous trouvons que le Royaume Marocain doit reconsidérer ses cadres réglementaires et institutionnels dans une perspective de recherche d'une efficacité optimale, clarifier les recommandations du code et restreindre les marges d'interprétation, faire en sorte que la conformité devienne une obligation pour les sociétés cotées en bourse et ajouter à l'approche "se conformer ou expliquer" adoptée par le code celle de " nommer et couvrir de honte". Le comportement d'adhésion conditionnée par l'existence d'une obligation légale que démontrent les sociétés marocaines couplé avec la complexité croissante du système financier et la sophistication de ses participants efforce les pouvoirs décisionnels marocains à prendre des mesures plus rigoureuses afin de s'assurer que la gouvernance des entreprises au Maroc réponde aux critères et aux standards internationaux.

Ce travail est réalisé avec le soutien du CNRST dans le cadre du Programme de Bourses d'Excellence de Recherche.

BIBLIOGRAPHIE

○ **Articles de revue :**

Adiloglu, B. & Vuran, B. (2012). The Relationship Between The Financial Ratios And Transparency Levels Of Financial Information Disclosures Within The Scope Of Corporate Governance: Evidence From Turkey. Journal of Applied Business Research (JABR), 28(4), 543-554. <https://doi.org/10.19030/jabr.v28i4.7039>

Black, et al. (2014). The Evolution of Corporate Governance in Brazil. Northwestern Law & Econ, n° 12-22. Disponible sur: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2181039

Cheung, B. (2019). Corporate Governance Reform and State-Owned Entities in Morocco & Tunisia . International Program Papers. 102. Disponible sur: https://chicagounbound.uchicago.edu/international_immersion_program_papers/102

Claessens, S. & Yurtoglu, B. (2012). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. Emerging Markets Review, Elsevier, vol. 15(C), pages 1-33. Disponible sur : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1988880

Coffee, J.C. (1999). The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications, 93 Nw. U.L.Rev 641, pp. 641–661. Disponible sur https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/

El Bounani, L. (2014). Convergence in Corporate Governance Practices: Evidence from Listed Companies in Morocco. Corporate Governance in Emerging Markets, p.574. doi:10.1007/978-3-642-44955-0_24

Erp, J. (2014). Naming and Shaming of Corporate Offenders. Encyclopedia of Criminology and Criminal Justice, 3209–3217. doi:10.1007/978-1-4614-5690-2_438

Koldertsova, A. (2011). The second corporate governance wave in the Middle East and North Africa. OECD Journal: Financial Market Trends, 2010(2), pp. 219-226.

Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). dans : Gérard Charreaux et Philippe Desbrières, Le point sur le gouvernement des entreprises , Revue Banque & Marchés P.29.

○ **Livre:**

Saïdi, N . (2004), Corporate governance in MENA countries: Improving Transparency and Disclosure, Beirut: The Lebanese Transparency Association.

○ **Chapitre de livre:**

Plamper, H. (2010). Governance, Risk Management und Compliance -Was benötigt der Staat zur Krisenbewältigung?", dans Keuper. F & Fritz.N (Eds.), Corporate Governance, Risk Management und Compliance – Innovative Konzepte und Strategien (pp. 121-140). Wiesbaden : Gabler Verlag.

○ **Rapports et textes réglementaires :**

BVC (2004). Rapport annuel de la bourse de valeurs de Casablanca. Disponible sur: http://www.casablanca-bourse.com/BourseWeb/UserFiles/File/Rapport_activite_2004.pdf?csrt=5688476154305014428

CADBURY,A (1992). The **Committee** on the Financial Aspects of **Corporate Governance**: Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance,), Londres, Royaume-Uni.

DEPP (2007). Impact de la privatisation sur l'investissement au Maroc. Disponible sur: https://www.finances.gov.ma/Publication/depp/2008/9053_privat_et_invest_26_07_2007.pdf

IMA (2013). Rapport IMA Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées. Disponible sur: <http://www.institut-administrateurs.ma/contact/2-non-categorise/380-enquete-sur-les-pratiques-de-gouvernance-des-societes-cotees.html>

IMA (2016). Rapport IMA Enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées. Disponible sur: <http://www.institut-administrateurs.ma/ressources/publications/484-rapport-ima-enquete-sur-les-pratiques-de-gouvernance-des-societes-cotees-auteur-ima-date-octobre-2016.html>

Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, promulguée par le dahir n° 1-96-124 (14 RABII II 1417 – 30 Aout 1996) Disponible sur : 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 promulguée par le dahir n° 1-19-78 du 20 chaabane 1440 (26 avril 2019). Bulletin Officiel n° 6784 du 2 chaoual 1440 (6 juin 2019)

Loi n° 21-19 modifiant et complétant la loi n° 5-96 sur la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée et la société en participation, promulguée par le dahir n° 1-19-79 du 20 chaabane 1440 (26 Avril 2019).

Loi n° 69- 00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes, promulguée par le dahir n° 1-03-195 du 16 ramadan 1424 (11 novembre 2003) BO. N° 5170 du 18/12/2003.

Loi n°20-05 modifiant et complétant la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, promulguée par le dahir n° 1-08-18 du 17 Joumada I 1429 (23 Mai 2008)

Loi n°78-12 modifiant et complétant la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, promulguée par le dahir n°1-15-106 du 12 chaoual 1436 (29 Juillet 2015)

OCDE (2004). Principes de gouvernement des entreprises. Disponible sur : <http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/>

OCDE (2010). The Second Corporate Governance Wave in the Middle East and North Africa, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol:2. Disponible sur: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/47071021.pdf>

OCDE (2015). Principes de Gouvernance D'entreprise du G20 et de l'OCDE. Disponible sur: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264269514-fr.pdf?expires=1619521622&id=id&accname=guest&checksum=DFDDC15693CBD04565CB96C0AFDF2F54>

OCDE (2019). OECD Survey of Corporate Governance Frameworks : MIDDLE EAST AND NORTH AFRICA. Disponible sur: <https://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Survey-of-Corporate-Governance-Frameworks-MENA-2019.pdf> Consulté le 30/03/2021

○ **Webographie:**

AMMC (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) <http://www.ammc.ma/fr/ammc/gouvernance> Consulté le 31/3/2021